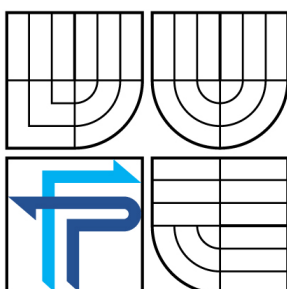


# VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ  
ÚSTAV MANAGEMENTU

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT  
INSTITUTE OF MANAGEMENT

## ELIMINACE KURZOVÉHO RIZIKA PRO EXPORTNĚ ORIENTO VANÝ PODNIK

ELIMINATION OF THE EXCHANGE RATE RISK FOR EXPORTORIENTED COMPANY

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. JAN PĚČEK

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

doc. Ing. MÁRIA REŽŇÁKOVÁ, CSc.

BRNO 2009

Tato verze diplomové práce je **zkrácená** (dle Směrnice děkana č. 4/2007). Neobsahuje informace, které jsou dle rozhodnutí dotčeného subjektu jeho obchodním tajemstvím či utajovanými informacemi.

# **ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE**

**Pěček Jan, Bc.**

---

Řízení a ekonomika podniku (6208T097)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

**Eliminace kurzového rizika pro exportně orientovaný podnik**

v anglickém jazyce:

**Elimination of the Exchange Rate Risk for Exportoriented Company**

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

ŘURČÁKOVÁ, J. a MANDEL, M. Mezinárodní finance. Praha: Management Press, 2007. ISBN 978-80-7261-170-6.

KISLINGEROVÁ, E. a kol. Manažerské finance. 2 vydání. C. H. Beck. 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.

SOJKA, Z. a MANDELÍK, P. Komoditní a finanční deriváty. 1. vydání. VUT Brno. 2006. 73 s. ISBN 80-214-3253-5.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Mária Režňáková, CSc.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2008/2009.

L.S.

---

PhDr. Martina Rašticová, Ph.D.  
Ředitel ústavu

---

doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA  
Děkan fakulty

V Brně, dne 18.05.2009

## **Abstrakt**

Práce se zaměřuje na eliminování kurzového rizika a možné způsoby jeho zajištění s ohledem na aktuální situaci v České republice a šířící se ekonomické krizi v roce 2009. Je v ní obsažen přehled možných finančních derivátů a způsob jejich nastavení pro exportně zaměřenou firmu. Součástí práce je i nastínění otázky, nakolik by se situace změnila v případě zavedení eura.

## **Klíčová slova v češtině**

kurzové riziko, finanční deriváty, devizové kolísání kurzů, EUR, Česká republika, export

## **Abstrakt**

This thesis is focused on elimination of exchange rate risks as well as on possible ways how to ensure the risk, considering actual situation in the Czech republic and expansive economical crisis in the year 2009. Mentioned is an overview of possible financial derivatives and methods how to adapt them to export-oriented company. The work also includes an outline of a question how far the situation would be changed after launching euro.

## **Klíčová slova v angličtině**

rate risk, financial derivatives, exchange fluctuations, EUR , Czech republic, export

**Bibliografická citace**

PĚČEK, J. *Eliminace kurzového rizika pro exportně orientovaný podnik*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2009. 86 s. Vedoucí diplomové práce doc. Ing. Mária Režňáková, CSc..

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně.

Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem v práci neporušil autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským.)

V Brně, dne 22.5.2009

.....

Podpis

## **Poděkování**

Rád bych poděkoval své vedoucí diplomové práce doc. Ing. Márii Režňákové, CSc. za cenné rady a připomínky, jež mi poskytoval při zpracovávání mé diplomové práce.

Dále bych chtěl poděkovat Ing. Radku Trčkovi a firmě Alcaplast, ze prostor k vypracování práce, Bc. Bronislavě Charvátové za cenné rady při tvorbě strategií. Poděkování patří také všem ostatním, kteří přispěli svými připomínkami a dotazy k vytvoření tohoto díla.



# Obsah:

1	ÚVOD.....	9
2	CÍL PRÁCE A METODY POUŽITÉ PŘI ŘEŠENÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE.....	10
3	DŮVODY A ZPŮSOBY OBCHODOVÁNÍ NA DEVIZOVÝCH TRZÍCH.....	11
3.1	Hedging – Zajištění.....	12
3.2	Devizový trh v České republice.....	12
3.2.1	Trh valutový.....	13
3.2.2	Trh devizový.....	14
3.2.3	Trh burzovní-neburzovní.....	15
3.3	Rozdělení finančních derivátů.....	17
3.3.1	Úrokové produkty.....	28
3.4	Tvorba kurzu.....	33
3.5	Devizová pozice.....	35
3.6	Devizový trh v ČR.....	37
3.7	Úrokové sazby.....	38
3.8	Fundamentální a technická analýza.....	38
3.8.1	Fundamentální analýza.....	39
3.8.2	Technická analýza.....	41
3.9	Typy grafů.....	44
3.9.1	Liniový graf.....	44
3.9.2	Schodový graf.....	45
3.9.3	Svícový graf.....	46
3.9.4	Trendové přímky.....	47
4	CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI.....	48
4.1	Alca plast, s.r.o. ....	48
4.2	Globální hlediska působící na společnost.....	51
5	ŘÍZENÍ RIZIK VE SPOLEČNOSTI ALCA PLAST S.R.O.....	54
5.1	Současná situace společnosti Alca plast, s.r.o.....	54
5.2	Způsoby možného zajištění.....	55
5.2.1	Varianta I – bez kurzového zajištění.....	55
5.2.2	Varianta II – plné krytí forwardy měsíčně.....	56

5.2.3	Varianta II – plné krytí forwardy čtvrtletně.....	58
5.2.4	Varianta III – plné krytí forwardy pololetně.....	60
5.2.5	Varianta IV – krytí forwardem celé částky za jeden rok .....	62
5.2.6	Varianta V – využití opční strategie .....	63
5.2.7	Varianta VI – kombinace swapu a forwardu .....	65
5.2.8	Provnání variant s užitím forwardů .....	67
5.3	Úroková opce – Cap .....	67
5.4	Zavedení eura místo české koruny.....	68
6	Závěr .....	70
7	Seznam použité literatury: .....	72
8	Seznam obrázků, grafů a tabulek:.....	74
8.1	Seznam obrázků.....	74
8.2	Seznam grafů .....	74
8.3	Seznam tabulek .....	74
8.4	Seznam vzorců.....	75
9	Seznam použitých zkratk a symbolů.....	76
10	Seznam příloh .....	77

# 1 ÚVOD

Obsahem této diplomové práce je popsání dostupných finančních derivátů na trhu v České republice na možnosti řešení zajištění firmy proti kurzovým rizikům. Současná situace je příznivá pro firmy, které se rozhodnou, že chtějí své zisky zvětšit právě kurzovou spekulací. Mnou vybraná firma Alca plast, s.r.o. se snaží v současné chvíli zajistit zisky a eliminovat tak případné riziko. Jedná se hlavně o měnový pár CZK/EUR a postupně méně využívaný měnový pár CZK/USD. Firma se rozhodla vydávat faktury v EUR a zmenšit tak dopad při případné směně na CZK. Na české koruny směňují hlavně peníze při vyplácení zaměstnanců či obchodních partnerů. Hlavním úkolem však je zajistit a zafixovat přesně zisky pro firmu, aby mohla počítat s jistým ziskem.

Taktéž firma uvažuje nad možností rozšíření výroby, a s tím spojeným financováním projektu úvěrem v EUREch. V tuto chvíli by tak bylo pro firmu zajímavé zafixování úrokových sazeb. A tím i pojištění se proti nepříznivému vývoji, který by mohl následovat jako korekce současné situace.

## **2 CÍL PRÁCE A METODY POUŽITÉ PŘI ŘEŠENÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE**

Hlavním cílem této práce je návrh na využití finančních derivátů k eliminaci kurzových rizik tak, aby byl zajištěn zisk a předešlo se možnému znehodnocení zisků apreciaci kurzu CZK/EUR .

Z toho jsou odvozeny dílčí cíle:

- výběr a zkombinování dostupných finančních derivátů na českém trhu, které by pozitivně dokázaly reagovat na příznivý vývoj kurzu
- vytvoření paralelní varianty pro spekulativnější přístup k riziku a tím vytvoření možnosti k většímu zisku
- zajištění úrokové sazby pro úvěr v eurech
- porovnání možností při zavedení eura

### 3 DŮVODY A ZPŮSOBY OBCHODOVÁNÍ NA DEVIZOVÝCH TRZÍCH

Dle Sojky, Z., Mandelíka, P (2006) „většina investorů touží po tom, aby jejich portfolio bylo kryto proti výkyvům trhu (proti poklesu), tedy aby hodnota jejich bohatství byla stabilní, respektive rostla.“

Podle Ďurčáková, J., Mandel, M. (2000) „devizové kurzy spojují vnitřní ekonomiku s vnějším okolím a současně zprostředkovávají vliv vnějších ekonomických vztahů na domácí ekonomické procesy. Svými důsledky se dotýkají nejen finančního hospodaření státu a podniků, ale i spotřebitelů. Význam devizového kursu přímo úměrně roste s otevřeností národní ekonomiky. Devizový kurz se stává vedle úrokové míry nejvýznamnější národohospodářskou „cenou“. Má svoji makroekonomickou a mikroekonomickou stránku. Kurz působí na ekonomiku v celé její šíři. Působí podstatně na ceny a ovlivňuje tak výši celkových vstupů i výstupů. Kurz je rovněž významným faktorem rovnováhy (nerovnováhy) platební bilance.“

V minulosti bylo symbolem uchování jisté hodnoty zlato. Tedy až do doby konce zlatého standardu to byl vlastně jediný způsob, jak si zajistit, že finanční prostředky budou mít stejnou hodnotu v různých končinách světa. Po zavedení Breton-Woodských dohod, kdy se američané zavázaly, že dolar bude mít fixní kurz při směně za zlato došlo částečně k uklidnění situace. Ovšem v 70. letech dvacátého století došlo ke změně a k zrušení volné směnitelnosti dolaru za zlato. Investoři ztrácejí možnost fixovat své zisky a hledají nový způsob jištění. Účastníci trhu se domluvili na zjednodušení podmínek pro vedení spotových a termínových obchodů (finančních derivátů). Zjednodušil celý systém jejich využívání, zvedl jejich objem a hlavně použil je pro zajišťování portfolia cenných papírů – hedging.

### **3.1 Hedging – Zajištění**

Tato operace se dá pojmenovat jako „zajištění zisku“. Je to obchod pomocí něhož se riziko od jednoho subjektu přesune na jiný. Nejjednodušším způsobem se takové zajištění provede pomocí termínových obchodů. Na jedné straně obchodu vždy stojí investor, který se bojí špatného vývoje trhu. Snaží se tedy zajistit svůj zisk – hedguje, odpovídajícím zrcadlovým derivátem. Díky němu může počítat s pevným ziskem a nemusí se bát následného vývoje. Na druhé straně obchodu, musí stát hedger (osoba či instituce), která je ochotna toto riziko převzít na sebe, ovšem za předem známou odměnu, kterou dostane za převzetí rizika. Tento investor má vždy jeden ze dvou důvodů, proč do převzetí rizika jde. Tím prvním je spekulace neboli trading a tedy jeho očekávání, že se situace se na trhu během obchodu změní a on na obchodu vydělá. Toto je však jen pouhá spekulace a stejně tak může i prodělat. Druhým důvodem, proč se hedger motivuje do převzetí rizika je snaha o podvod či daňovou machinaci. Takovéto druhy obchodů mohou být použity k tunelování (dobrovolnému či nedobrovolnému). Díky nim se dá v podniku vytvořit ztráta či přelít zisk jinam.

A právě toto se snaží do jisté míry ošetřit zákon č. 254 Sb. ze dne 5. června 2008, kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu. V zákoně, který vejde v platnost 31.5.2009 se upravuje několik zásadních bodů pro provádění devizových i valutových obchodů.

### **3.2 Devizový trh v České republice**

Z pohledu exportujících a importujících firem plní devizový trh dvě hlavní úlohy:

- Realizaci kupní síly jedné měny do druhé
- Zajištění proti kurzovému riziku

Importéři nakupují devizy za účelem úhrady svých závazků do zahraničí. Exportéři naopak prodávají na devizovém trhu devizy při konverzi svých devizových inkas do domácí měny.

Na trh, kde se obchoduje s cizími měnami, se můžeme dívat z pohledu několika základních kritérií. Dle Ďurčáková, J., Mandel, M. (2000) se může jednat o následující kritéria:

Z hlediska druhu obchodovaných peněz

- Trh valut
- Trh deviz

Z hlediska charakteru obchodování

- Trh burzovní
- Trh neburzovní

S ohledem na zúčastněné subjekty

- Trh devizový velkoobchodní (mezibankovní)
- Trh devizový maloobchodní (klientský)

S ohledem na techniku provádění

- Trh promptní(spotový)
- Trh termínový

### **3.2.1 Trh valutový**

Původem slovo valuta pochází z italštiny a znamená "to, co platí", tedy označení pro zahraniční měnu v hotovosti. Valutový trh je druh obchodu, kdy se cizokrajné (zahraniční) peníze mění za měnu tuzemskou a naopak, předem dohodnutým kurzem. Tento trh se od devizového odlišuje vyššími náklady i riziky. Náklady i rizika jsou spojeny s přímou operací s bankovkami či mincemi. Obchodníci s valutami se je proto snaží eliminovat znatelně větším kurzovým rozpětím (spread) mezi nákupním kurzem (bid) a prodejním (offer). Na tomto trhu se však mohou rozdíly mezi kurzy měn hodně lišit. Jiné rozpětí se dá vysledovat u měny, po které je poptávka a která se stále

obchoduje např. EUR, USD. A jiné rozpětí bude u měny, která není v ČR natolik žádaná, je tedy více exotičtější a lidé jsou ochotni na kurzu více ztratit, jen aby dokázali požadovanou měnu směnit, např. CHF, GBP. Z novelizace zákona č. 254/2008 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, a který vyšel v platnost 1.9.2008 se změnil i zákon č. 219/1995 Sb., kterým se upravila směnářská činnost:

1. „změna definice směnářské činnosti – směnářskou činností je poskytování služeb třetím osobám, jejichž předmětem je nákup nebo prodej bankovek, mincí nebo šeků v cizí nebo české měně za bankovky, mince nebo šeky v jiné měně,
2. změna příslušnosti orgánu vyřizujícího žádosti o směnářskou činnost – veškeré žádosti bude vyřizovat pouze Česká národní banka (tato činnost již nebude živností dle živnostenského zákona); Česká národní banka bude rovněž provádět kontrolu nad směnárny,
3. změna oprávnění – směnářskou činnost může nabízet nebo provádět jako podnikání pouze fyzická nebo právnická osoba, která byla k této činnosti předem registrována Českou národní bankou (ČNB bude vydávat doklad o registraci).“<sup>1</sup>

### **3.2.2 Trh devizový**

Dle Sojky, Z., Mandelíka, P (2006) „jsou devizy bezhotovostní forma pohledávky na cizí měnu. Patří mezi ní například šek, směnka, cenný papír k umoření, splatný kupón

---

<sup>1</sup> Citováno ze zákona č. 254/2008 Sb., jenž upravuje dosud platný zákon č. 219/1995 Sb.



akcie nebo obligace. Hotovostním protějškem devizy je valuta, představující hotové peníze v zahraniční měně.“

Na devizovém trhu je možno devizy nakupovat i prodávat. Zahraniční měny zde vystupují v nepeněžní (bezhotovostní) formě. Často se zobrazují jen ve výpisech z bankovních účtů ne na obrazovkách které zároveň zobrazují data z obchodního styku. Devizový trh neboli Forex, je největším trh na světě. Tento trh je otevřen 24-hodin non-stop. Přístup na tento trh je možné prostřednictvím burz, které jsou do tohoto systému zapojeny. Vlastně dochází k přímému překrývání. Tokijský trh zavírá, Londýnský je teprve v polovině, zatímco New Yorská burza své obchodování teprve chystá zahájit. Na burzách jsou zastoupeny velké obchodní společnosti, banky a spekulativní investiční společnosti, jejichž prostřednictvím (zastoupením) se na burzu může dostat i fyzická osoba. Denní obrat činí až 3 biliony dolarů. Největší objem obchodů připadá na hlavní měnové páry, tzv. majors, kterými jsou EUR/USD, GBP/USD, USD/CHF a USD/JPY. Důležitou charakteristikou Forexu je to, že kolem 95 % obchodů tvoří spekulace na posílení či oslabení jednotlivých měn. Naopak efektivní obchody, kdy například vývozci směňují devizy za svoji domácí měnu, činí méně než 5 % obchodů. Spekulativní obchody nabývají na síle právě pro to, že měna je pozitivně ovlivňována vlastní centrální bankou jen po dobu otevření domovské burzy. Za nejvýznamnější jsou považovány devizové trhy sídlící v Londýně, New Yorku, Tokiu, Frankfurtu, Hongkongu, Singapuru, Bahrajnu, Curychu, Baselu a Amsterdamu. Téměř 60% obchodů však stihnout zobchodovat první tři jmenované burzy (Londýn, New York, Tokio).

### **3.2.3 Trh burzovní-neburzovní**

V současnosti je trh převážně neburzovního charakteru „*over the counter market*“ – OTC. Je založen na principu virtuálního spojení jednotlivých zástupců firem obchodujících na Forexu. A to na bázi telefonního, telexového či počítačového spojení. Obchody na Forexu sjednávají obchodníci – Dealeři. Obchod je sjednán a je závazný na

základě telefonického sjednání. Potřeba je jej verifikovat následně písemně, podepsáním konfirmace sjednaného obchodu. Druhou variantou je sjednání pomocí on-line shopů, které však následně potřebují též písemné potvrzení.

Data z Forexu zajišťuje od dubna roku 1992 firma Reuters. Ta poskytuje informace o všech instrumentech.

Tedy o:

- typu
- objemu
- ceně
- datumu sjednání
- datumu splatnosti
- a kdo nákup učinil

Všechny tyto informace z trhu spolu s nejnovějšími informacemi z celého světa přispívají ke správné indikaci situace a pomáhají při následném rozboru pomocí analýz či pouhém odhadu, kam se bude situace na tom či onom instrumentu přesně odvíjet. Všechno je to možné v současné době hlavně díky internetu. Je to médium, které umožnilo dát Forexu hlubší význam a zvýšilo moc jednotlivých investorů. Jednotlivý investor – dealer může provést obchod během několika málo vteřin. Na tomto systému již funguje mnoho brokerských společností, které nabízejí svým klientům zhodnocení vložených peněžních statků a to v přímé úměře k riziku. Brokerské společnosti se prostřednictvím zástupce domluví s klientem na jeho postoji k riziku a možným ziskům. Spolu se pak na základě mnoha analýz dohodnou na postupu a investicích. Nastaví si hladiny stoploss jak pro zisk tak pro ztrátu. Délku kontraktu a objem, jenž se klient uvolí zobchodovat. Tímto způsobem na trhu funguje mnoho firem v zahraničí (Interactive Brokers). Tyto firmy mají své zástupce i u nás. K nejvýznamnějším patří společnost Czechwealth, spol. s r.o. pod vedením Ludvíka Turka, který je zároveň prezident České národní asociace technické analýzy, která v ČR reprezentuje mezinárodní asociaci IFTA (The International Federation of Technical Analysts). V posledních letech se do popředí prosazuje i česká společnost Patria Finance, a.s.. Tato společnost jednak

zprostředkovává informace přímo z Forexu (vlastní licenci od společnosti Reuters) tak i sama přes burzovní makléře nabízí uzavírání pozic pomocí finančních derivátů.

Na burzovním trhu mohou obchodovat pouze subjekty s platnou licencí a mohou být zastupovány poze osobami, které mají splněny makléřské zkoušky. Proto je burzovní trh do jisté míry uzavřený pro širokou veřejnost. Právě proto mají tyto investorské firmy, které zprostředkovávají činnost na burze velkou budoucnost. Navíc jim značně pomůže zákon č. 254 Sb. 2008, jenž omezuje uzavírání termínových a swapových operací pouze na burzovní trh. Do konce května 31.5.2009 bylo možné uzavírat termínové a swapové obchody na základě licence pro devizové obchody udělené ČNB.

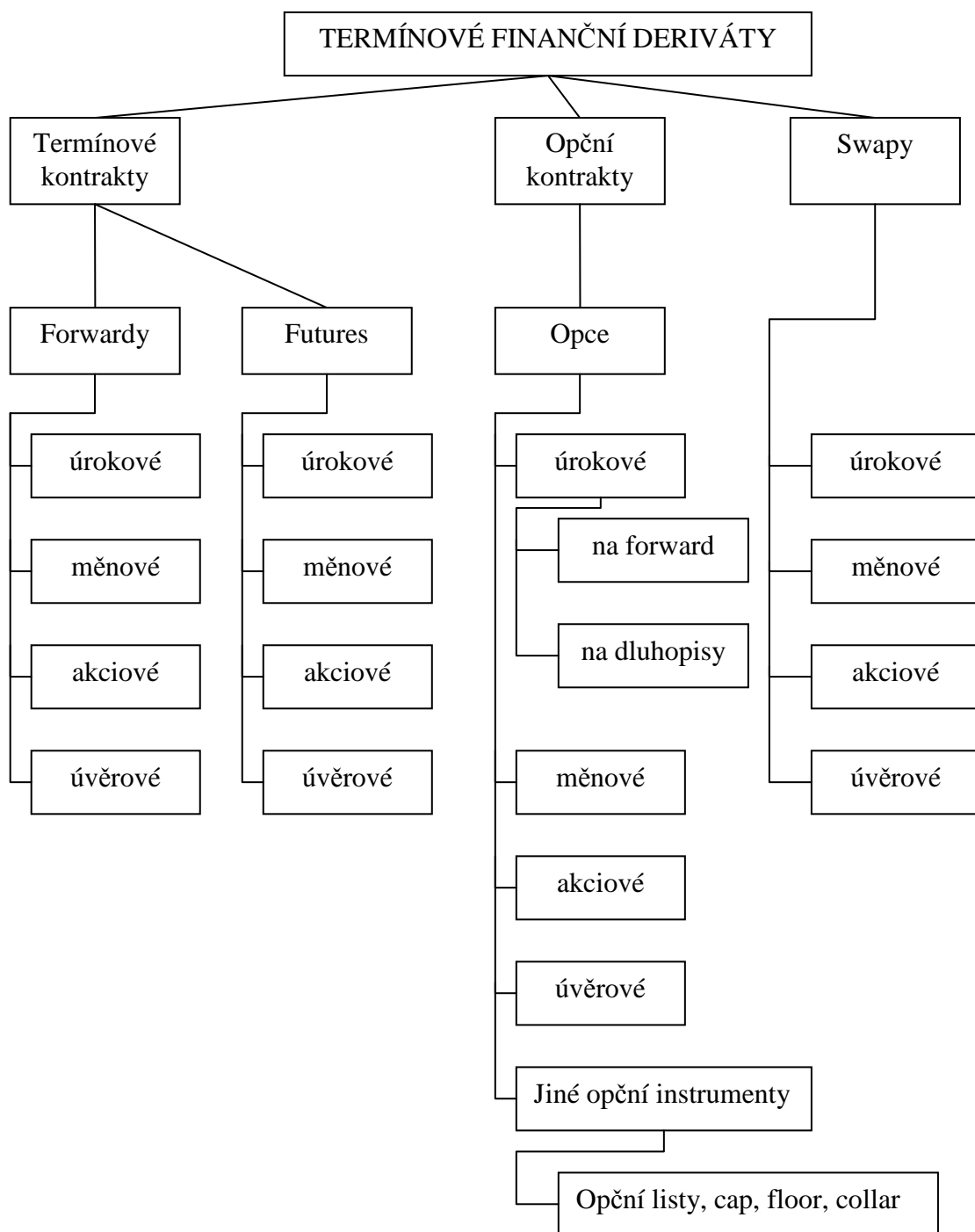
### **3.3 Rozdělení finančních derivátů**

Obsahem této kapitoly je základní rozdělení finančních derivátů na finančním trhu v České republice. Na českém trhu se vychází ze základního rozdělení na promtní a termínové operace, které se následně dále selektují.

Promtní operace (SPOT) jsou obchody provedené se splatností do třetího pracovního dne po sjednání obchodu. Vypořádání tohoto druhu obchodů je tedy na maximální délku tří dnů, a proto se považují za obchody téměř okamžité. Jsou povolené uzavírat subjektům i mimo burzovní prostředí, tedy pouze na devizovou licenci.

Termínové obchody jsou uzavírány s minimální délkou D+3 až na maximální délku jednoho roku. Jejich další členění se provádí na základě jednosměrnosti X dvousměrnosti provedení, na základě závaznosti vypořádání obchodu (možnosti či nemožnosti od obchodu odstoupit), či samotného objemu obchodu. V burzovním prostředí je obchod prováděn v částce odpovídající jistému počtu paketu. Za paket je považována minimální částka, která musí být nakoupena (třeba v objemech EUR se jedná o 100 000,- EUR). Termínové obchody mají možnost při správném nastavení a kombinaci schopnost absorbovat riziko, ale přitom ponechávat investorovi možnost na zvýšení zisku! Termínovými operacemi se dá zajistit měna, úroková míra, akcie i úvěry, viz rozdělení na Obr.3.1.

Obr.3.1 vykresluje strukturu termínových obchodů. (Rozdělení dle Sojky, Z. a Mandelíka, P. (2006) zachycuje základní rozčlenění termínových obchodů na jejich druhy dle konkrétního využití.)

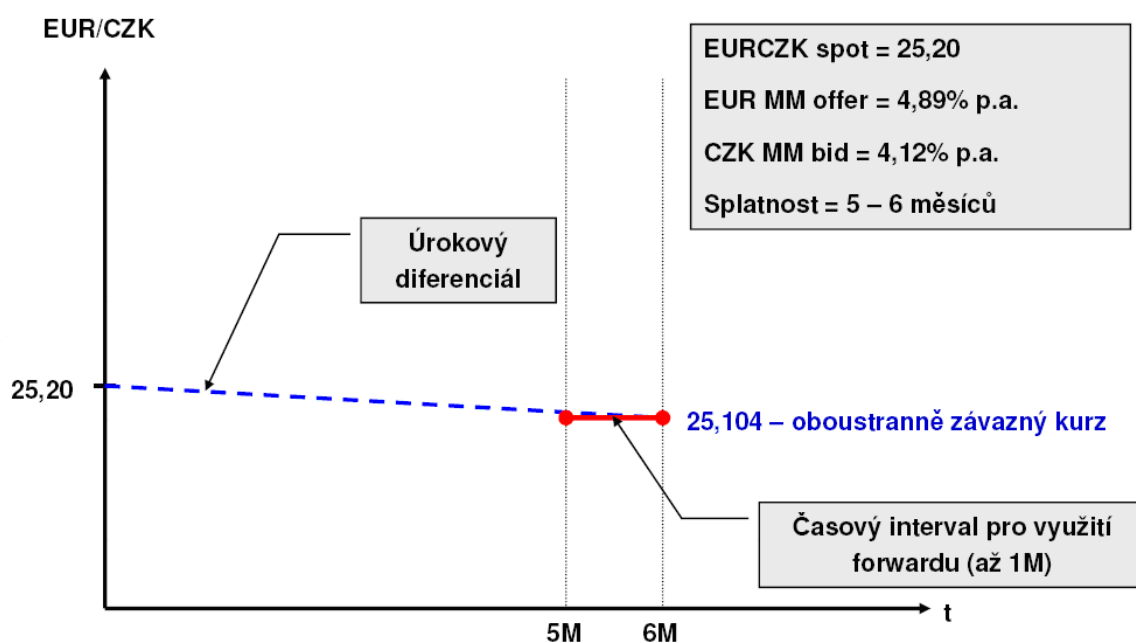


Obr. 3.1 Členění finančních derivátů

Možné druhy obchodů uplatnitelné v praxi:

- Forexový forward s volitelným datem splatnosti
- „Plain vanilla“ opce
- Exotické opce (bariérové)
- Forward Extra s americkou bariérou
- Forward Extra s evropskou bariérou
- Target Redemption Forward (TRF)
- Extendable Ratio Forward

### Forexový forward s volitelným datem splatnosti



Graf 3.1 FX forward s volitelným datem splatnosti<sup>2</sup>

Obchod je závazný pro banku i klienta. Forwardový kurz se tvoří na základě spotu, počtu dnů do splatnosti a úrokových sazeb obou měn

<sup>2</sup> Graf poskytnut z interních zdrojů dealingového centra banky ING

### Výhody:

- S uzavřením nejsou spojeny žádné náklady
- Předem známý budoucí kurz

### Nevýhody:

- Oboustranně závazný bez ohledu na budoucí vývoj trhu – nelze profitovat na případném příznivém vývoji

## Plain vanilla opce

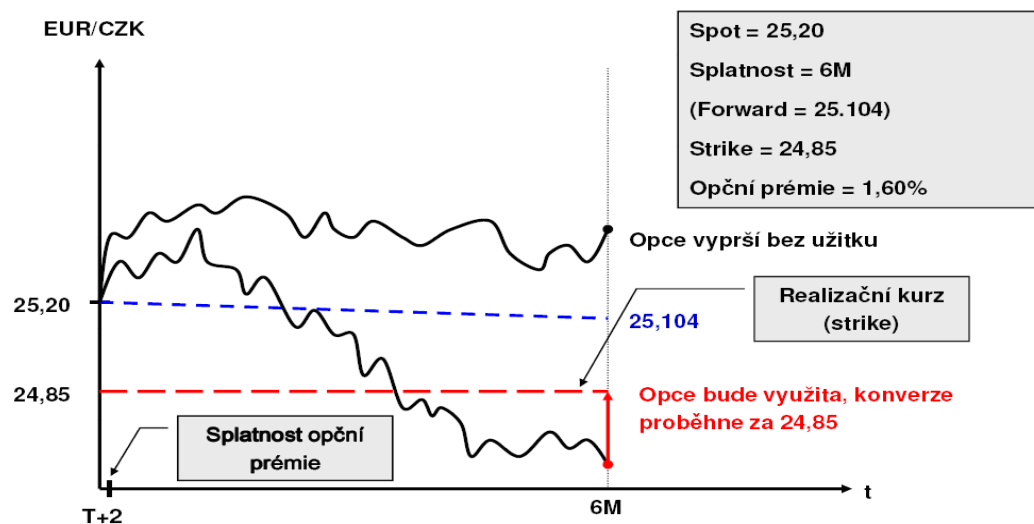
- Call opce – právo koupit (Kupující opce platí opční prémii)
- Put opce – právo prodat (Prodávající má povinnost, nikoli právo)

### Výhody:

- Vykupující má možnost neomezeně participovat na příznivém vývoji trhu

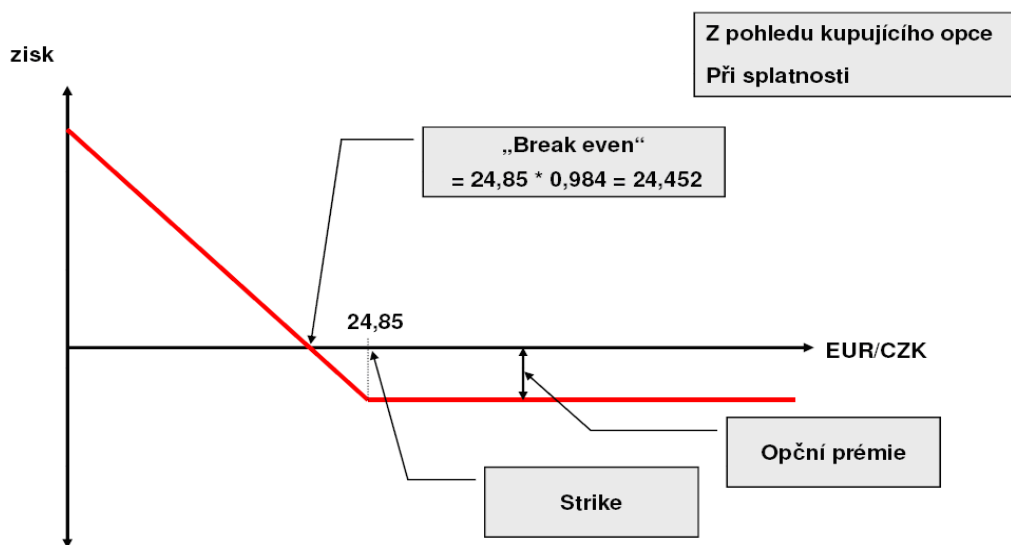
### Nevýhody:

- Na rozdíl od forwardu není „zadarmo“



Graf 3.2 Put opce<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Graf poskytnut z interních zdrojů dealingového centra banky ING

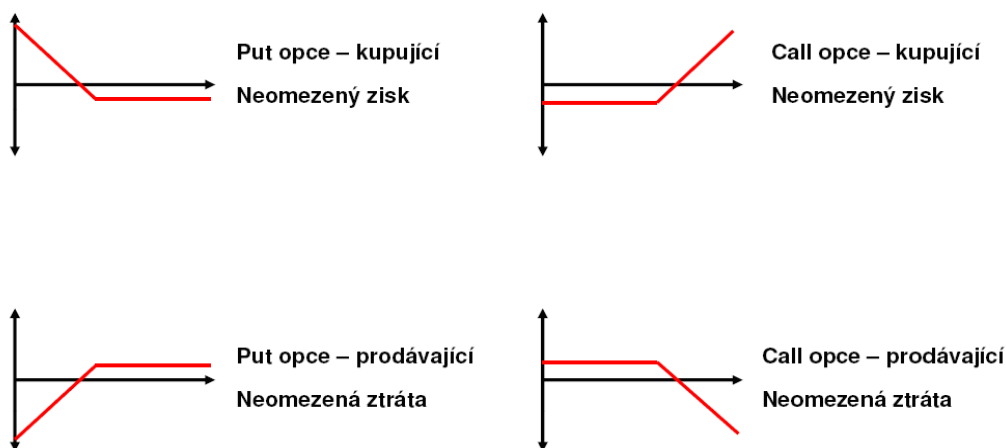


Graf 3.3 Put Opce – pay out <sup>4</sup>

## Opční strategie

Vznikají složením 2 nebo více opcí:

- Cílem je minimalizace nákladů při zachování výhod opcí
- Klient 1 nebo více opcí kupuje a zároveň 1 nebo více opcí prodává



Obr. 3.2 Plain vanilla opce – pay out <sup>5</sup>

<sup>4</sup> Graf poskytnut z interních zdrojů dealingového centra banky ČS

<sup>5</sup> Obrázek poskytnut z interních zdrojů dealingového centra banky ČS

## Opční prémie

Dle Sojky, Z. a Mandelíka, P. (2006) „se opční prémie dá popsat jako cena opce, za kterou kupující dostane právo v daný okamžik opci uplatnit a pro prodávajícího znamená výši odměny, která má vykompenzovat převzaté riziko.

Je ovlivňována současným kurzem podkladového aktiva tedy aktuální cenou měnového páru na Forexu, realizační cenou, to je cenou dohodnutou pro okamžik vypršení opce, volatilitou kurzu podkladového aktiva (směrodatnou odchylkou od průměrného kurzu), doba splatnosti, a bezriziková úroková míra, kterou se poměřují všechny ekonomické veličiny.“

Vzorec 3.1 Hodnota opce

$$\text{Hodnota opce} = (\text{delta opce} * \text{cena akcie}) - \text{bankovní výpůjčka}$$

Vzorec 3.2 Hodnota opce

$$\text{Hodnota opce} = /N(d_1) * P/ - /N(d_2) * \text{současná hodnota realizační ceny}/$$

Vzorec 3.3  $d_1$

$$d_1 = \frac{\ln \frac{S}{X}}{\sigma \sqrt{t}} + \frac{\sigma \sqrt{t}}{2}$$

Vzorec 3.4  $d_2$

$$d_2 = d_1 - \sigma \sqrt{t}$$

$N(d)$  distribuční funkce normálního rozdělení pravděpodobnosti

$X$  realizační cena opce

$S$  spotová cena akcie

$\sigma$  standartní odcchlka (volatilita ceny)

Vzorec 3.5 Delta opce

$$\text{Delta opce} = \frac{\text{Rozpětí možných cen opce}}{\text{Rozpětí možných cen}}$$



## Exotické opce

Jsou typicky levnější v porovnání s plain vanilla opcemi => uplatnění v cenově atraktivních opčních strategiích

### Knock-in

Opce je zpočátku neaktivní, aktivuje se pouze v případě, že cena podkladového instrumentu dosáhne bariéry

### Knock-out

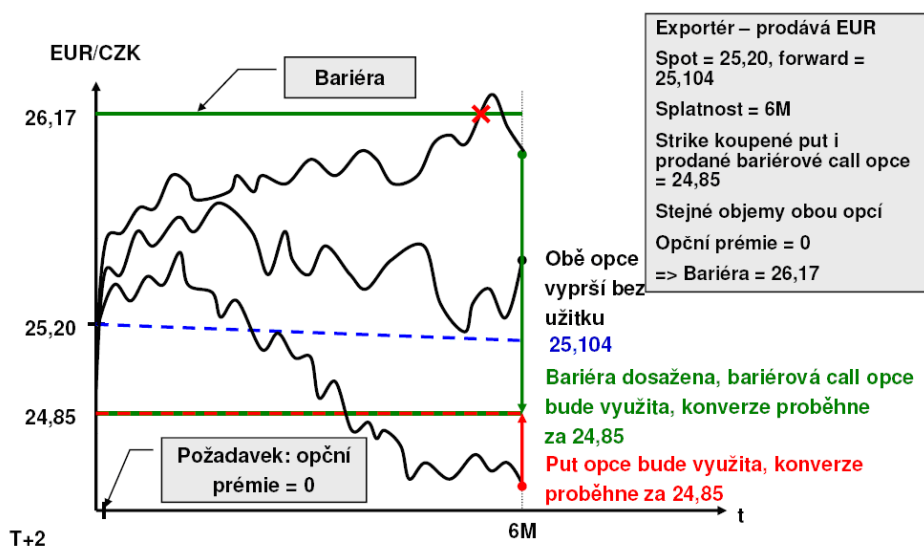
Opce je zpočátku aktivní, deaktivuje se pouze v případě, že cena podkladového instrumentu dosáhne bariéry

### Americká bariéra

Bariéra je platná po celou dobu trvání kontraktu. Sledování dosažení bariéry trvá po celou dobu života opce.

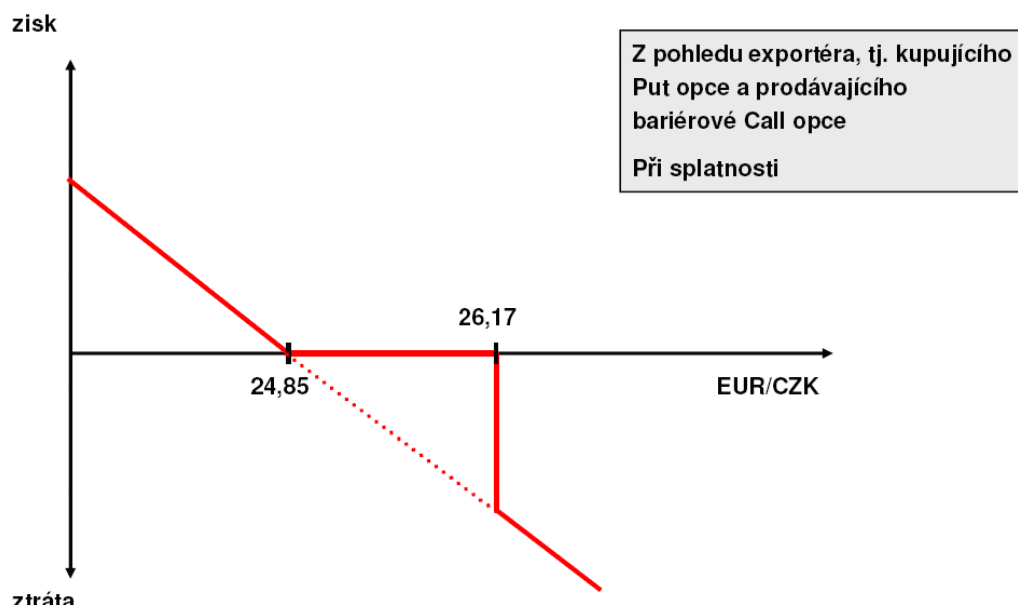
### Evropská bariéra

Bariéra je platná pouze v době expirace. Dosažení bariéry se sleduje pouze v okamžiku expirace



Graf 3.4 Forward Extra s americkou bariérou<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Graf poskytnut z interních zdrojů dealingového centra banky ING



Graf 3.5 Forward Extra s americkou bariérou – pay-out diagram<sup>7</sup>

Kombinace subjektem koupené plain vanilla opce a prodané bariérové opce typu knock-in se používají jako beznákladové strategie. Na provedení těchto opcí se používají stejné-ekvivalentní částky.

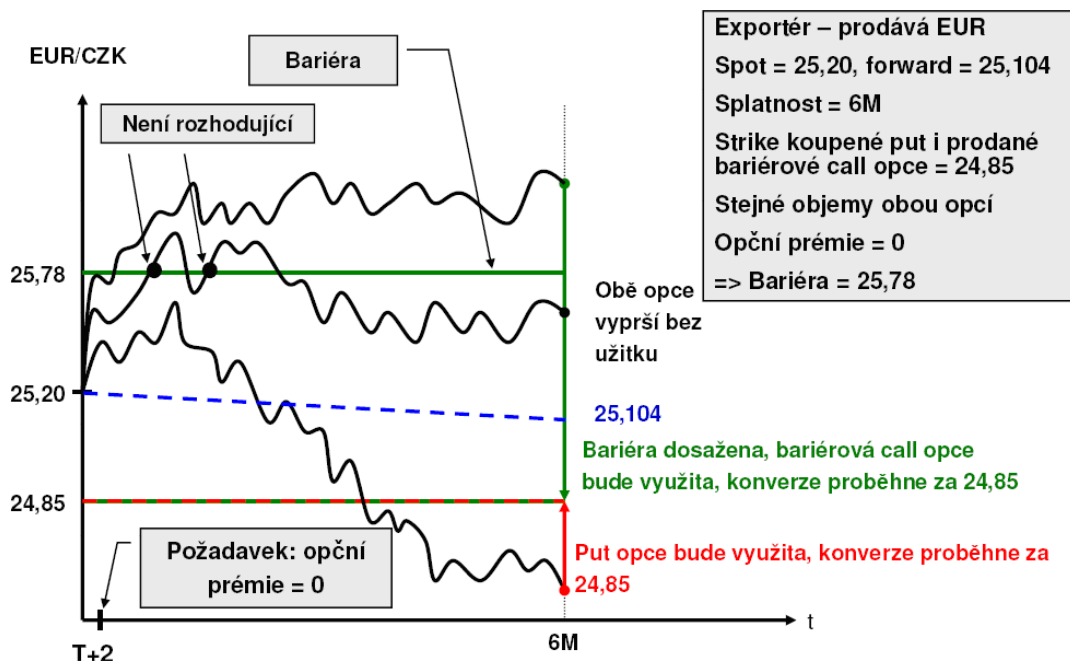
#### Výhody:

- 100% zajištění proti nepříznivému vývoji trhu
- Poměrně široké pásmo, ve kterém lze participovat na pozitivním vývoji

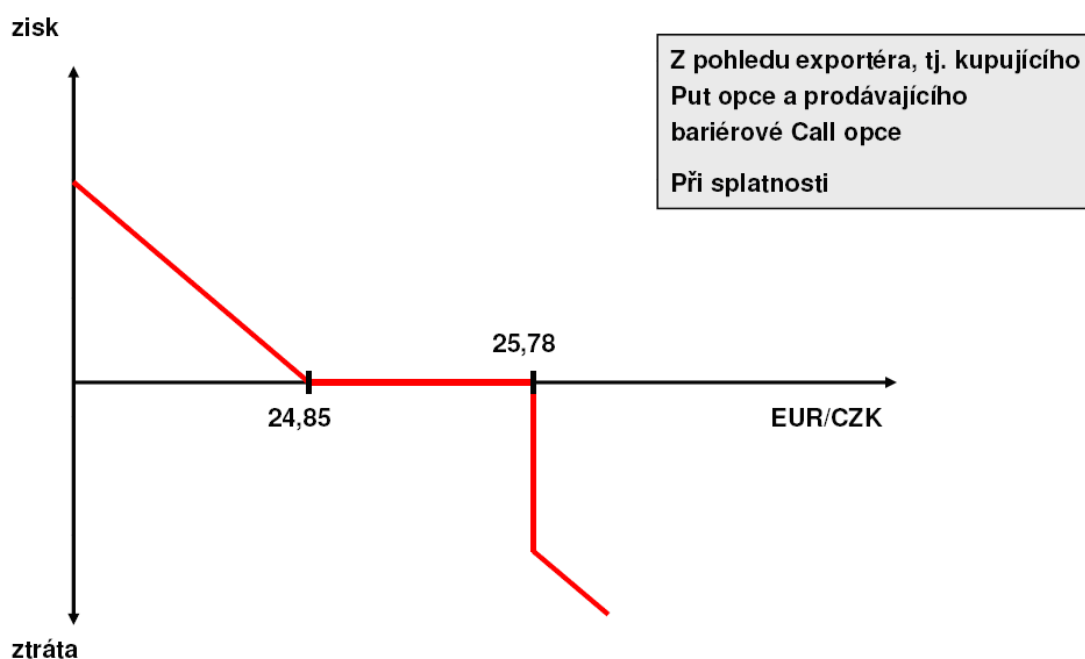
#### Nevýhody:

- Existuje určitá pravděpodobnost, že bude dosažena bariéra, konverze se pak může uskutečnit za strike bariérové opce, tj. poměrně daleko od aktuálního trhu

<sup>7</sup> Graf poskytnut z interních zdrojů dealingového centra banky ČS



Graf 3.6 Forward Extra s evropskou bariérou<sup>8</sup>



Graf. 3.7 Forward Extra s evropskou bariérou – pay out diagram<sup>9</sup>

<sup>8</sup> Graf poskytnut z interních zdrojů dealingového centra banky ING

<sup>9</sup> Graf poskytnut z interních zdrojů dealingového centra banky ČS

Kombinace koupené plain vanilla opce a prodané bariérové opce typu European knock-in funguje jako beznákladová strategie. Shodné jsou i opční prémie za provedení obou opcí.

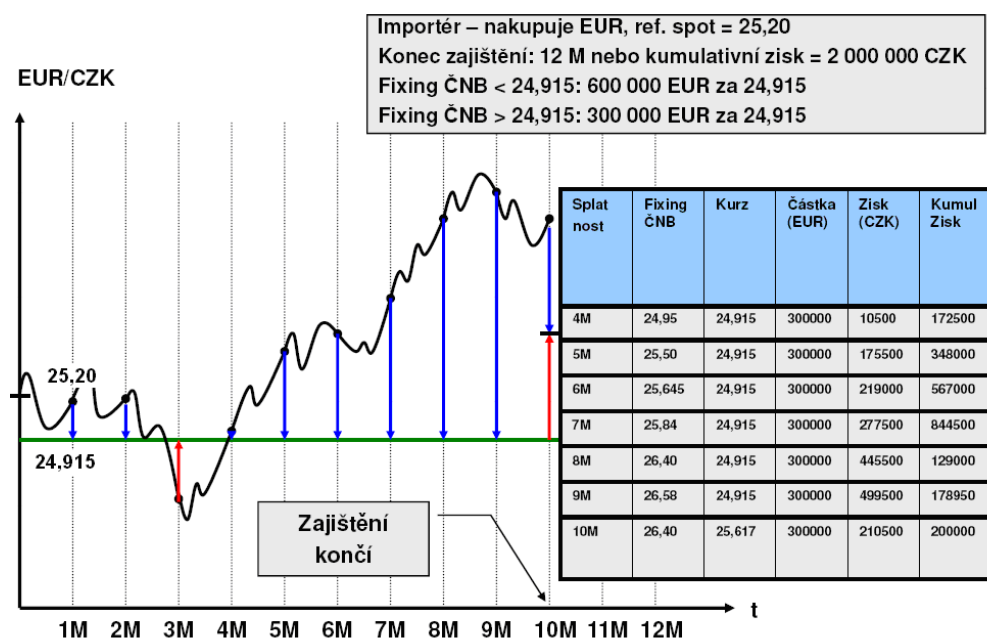
#### Výhody:

- 100% zajištění proti nepříznivému vývoji trhu
- Nevadí případné překročení bariéry v průběhu života opce, kontroluje se až při splatnosti

#### Nevýhody:

- Bariéra je blíže počátečnímu spotu (než u Forwardu Extra s americkou bariérou)  
=> užší pásmo, kde je možno participovat na příznivém vývoji trhu

## Target Redemption Forward



Graf 3.8 Target Redemption Forward<sup>10</sup>

<sup>10</sup> Graf poskytnut z interních zdrojů dealingového centra banky ING

Série syntetických forwardů. Skládá se z opcí typu knock-out a knock-in, po dosažení předem definovaného zisku z pohledu kupujícího této strategie je struktura ukončena nominální částky koupených vs. prodaných opcí – mohou být shodné, ale zpravidla „napákováno“ (viz příklad)

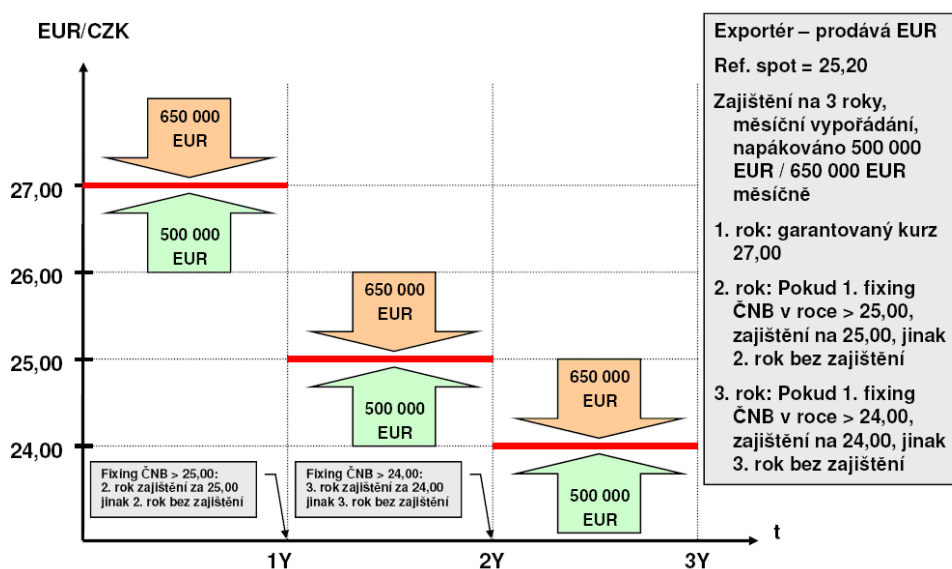
#### Výhody:

- Zajištění na lepším kurzu ve srovnání s FX forwardem
- S uzavřením nejsou spojeny žádné náklady

#### Nevýhody:

- Po dosažení předem definovaného zisku konec zajištění
- Problém s přezajištěním nebo podzajištěním

### Extendable Ratio Forward



Obr. 3.3 Extendable Ratio Forward <sup>11</sup>

<sup>11</sup> Graf poskytnut z interních zdrojů dealingového centra banky ING

Série syntetických forwardů, která obsahuje opce typu knock-in:

- Dosažení evropské bariéry – není zajištění na další období
- Nedosažení evropské bariéry – dojde k prodloužení zajištění za předem definovaných podmínek, které může být „napákováno“ (viz obr. 2.10)

Výhody:

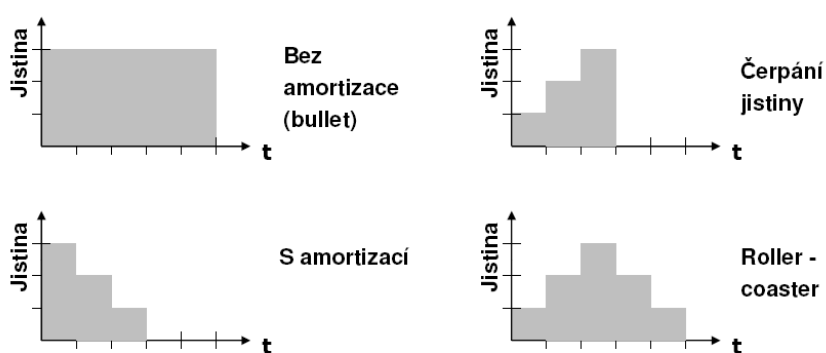
- Zajištění na lepším kurzu ve srovnání s FX forwardem
- S uzavřením nejsou spojeny žádné náklady

Nevýhody:

- Může dojít ke „ztrátě“ zajištění na další období
- Problém s přezajištěním nebo podzajištěním

### 3.3.1 Úrokové produkty

Slouží k zajištění příp. optimalizaci úrokových sazeb v delším časovém horizontu. Průběh jistiny možno přesně přizpůsobit průběhu jistiny podkladového instrumentu (úvěru)



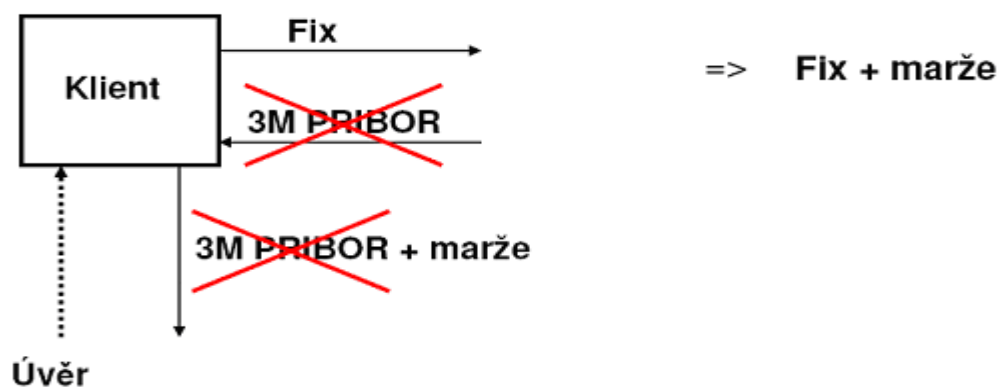
Obr. 3.4 Optimalizace úrokových sazeb <sup>12</sup>

<sup>12</sup> Graf poskytnut z interních zdrojů dealingového centra banky ČS

Následující příklady úrokových produktů budou založeny na úvěru 100 000 000 CZK a pravidelných splátkách 2 500 00 CZK.

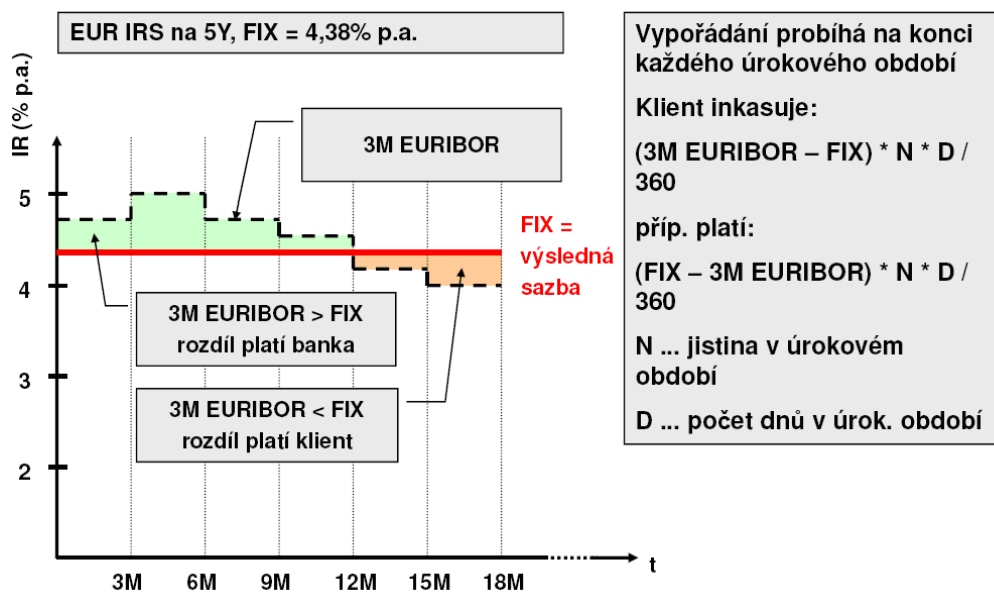
## Úrokový swap (IRS)

Se používá k dlouhodobému zajištění úrokových sazeb jedné měny. Dochází při něm ke směně úrokových sazeb v jednotlivých úrokových obdobích (např. fixní za variabilní). Je to velmi flexibilní produkt – možno plně přizpůsobit charakteru podkladového instrumentu.



Obr .3.5 Princip zajištění úvěru nákupem IRS<sup>13</sup>

<sup>13</sup> Graf poskytnut z interních zdrojů dealingového centra banky ING



Graf 3.9 IRS<sup>14</sup>

#### Výhody:

- V případě plovoucí úrokové sazby úvěru umožňuje zajistit se proti očekávanému růstu úrokových sazeb
- Flexibilita – možnost přizpůsobit jakékoli strukturu (průběhu jistiny) podkladového instrumentu, a to i v budoucnosti
- Není spojeno s dalšími náklady a poplatky

#### Nevýhody:

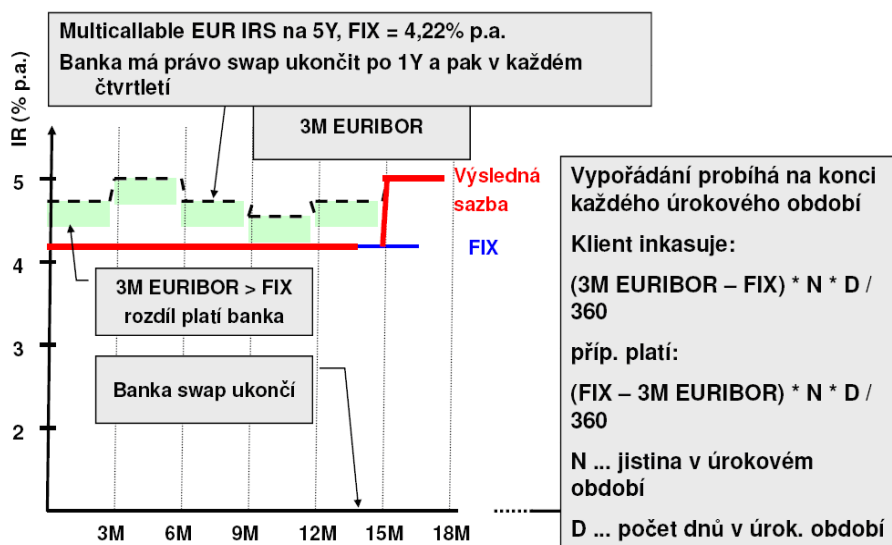
- Dohodnutá sazba je konečná a závazná pro obě strany – klient nemůže participovat na příp. pozitivním vývoji trhu (klient platí rozdíl bance)

### Multicallable IRS

- Dlouhodobé zajištění sazeb jedné měny (jako IRS)
- Rozdíl: Po uplynutí sjednané doby (např. 1 rok) má banka právo swap na začátku každého úrokového období předčasně ukončit

<sup>14</sup> Graf poskytnut z interních zdrojů dealingového centra banky ING





Graf 3.10 Multicallble IRS<sup>15</sup>

#### Výhody:

- V porovnání s IRS výhodnější fixní úroková sazba
- Flexibilita – možnost přizpůsobit jakékoli strukturu (průběhu jistiny) podkladového instrumentu, a to i v budoucnosti
- Není spojeno s dalšími náklady a poplatky

#### Nevýhody:

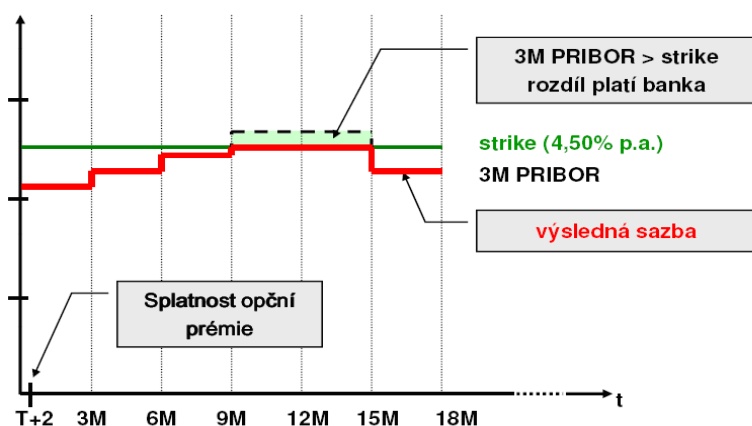
- Pokud se banka rozhodne swap předčasně ukončit, zajištění končí

## Úroková opce – Cap

Instrument k zajištění úrokové sazby úvěru. Kupující má právo využít Cap v případě, že referenční úroková sazba přesáhne v daném úrokovém období sjednanou hladinu(strike). Pak inkasuje rozdíl mezi referenční sazbou a strikem, jenž se váže k nominální jistině Capu v tomto úrokovém období. Kupující Capu uhradí prodávajícímu opční prémii jednorázově na počátku nebo postupně rozloženou v čase

<sup>15</sup> Graf poskytnut z interních zdrojů dealingového centra banky ING

CZK Cap na 5Y, strike 4,50% p.a., opční prémie = 1 155 000 CZK



Graf 3.11 CAP<sup>16</sup>

#### Výhody:

- Garantuje kupujícímu maximální výši úrokových nákladů (strike)
- Kupující má možnost profitovat z příp. příznivého vývoje (poklesu) úrokových sazeb
- Flexibilita – možnost přizpůsobit jakékoli struktury (průběhu jistiny) podkladového instrumentu (úvěru)
- Lze jej kdykoli prodat

#### Nevýhody:

- Kupující capu platí při sjednání obchodu opční premii (nebo ji splácí rozloženou v čase)

<sup>16</sup> Graf poskytnut z interních zdrojů dealingového centra banky ING

### 3.4 Tvorba kurzu

Na tvorbě kurzů měnových párů se podílí několikero subjektů

- Dealeři
- Brokerské společnosti
- Arbitražeři
- Spekulanti
- Národní banky

#### Dealeři

Jsou to zástupci obchodních bank. Mají makléřské zkoušky pro obchodování na burze. Zastupují svou banku přímo na burze a účastní se přímého obchodování. Díky jejich obchodům se na trhu vytváří základní devizový kurz. Odtud mají název *market makers*. Jejich účast je na Forexu nepřetržitá. Nakupují a prodávají devizy dle potřeb banky a jejich zákazníků. Mohou provádět všechny druhy obchodů. Tím že devizy nakupují i prodávají vznikají dvoucestné obchody a u kurzů se objevuje bid (kurz nákupní), tj. kurz za který je dealer ochoten vykoupit určitou měnu. A Offer (kurz prodejní), za kterou se činí nabídka určité měny, je-li na trhu potřeba.

#### Brokeři

Zástupci nebankovních institucí, kteří mají licenci udělenou národní bankou k provádění bezhotovostních obchodů. Většinou se snaží pokrýt svou činností menší podniky a soukromé osoby, kteří jako klienti bank nemohou díky svým objemům plateb dosáhnout na lepší kurz. I u nich se nastavuje rozpětí kurzu. K prodejní (offer) a nákupní (bid) ceně se přičítá marže, která činní brokerský zisk. Tím se rozšiřuje spread (pole rozptylu mezi nákupem a prodejem). Služeb brokerských společností využívají i firmy, které nejsou dostatečně informovány o vývoji kurzu či případných

nastaveních úrokových sazeb. Samotní brokeri se specializují jak na zprostředkování poradenství v oblasti devizových služeb, tak i na zprostředkování obchodů. Ať již nákupem devizových prostředků z banky či hledáním protiobchodu u dalšího klienta, čím eliminují spread jenž vzniká při obchodech dealerů na burze.

### Arbitražeři

Jsou to účastníci devizového trhu, kteří využívají globálních vlastností forexu a využívají rozdílů na jednotlivých trzích. Mohou to být i zástupci bank a zobchodovávat mohou různé druhy derivátů. Jejich snahou je vytvoření zisku na základě časových a geografických odlišností.

### Spekulanti

Podobně jako arbitražeři využívají rozdílů jež se vytváří na Forexu. Samotné obchody však neprovádějí během jednoho dne, ale spekulují s nastavením úrokových sazeb či politickými nebo sportovními úspěchy, které mají potenciál ovlivnit kurzové rozpětí. Jejich zisk je přímo závislý na apreciaci či depreciaci kurzu. Záleží na jakém základě je spekulace postavena.

### Národní banky

Mají různé postavení ve svých zemích. Česká národní banka je pověřena a má hlavní úkol v nastavení měnové politiky. Hlídá tedy hlavně inflaci. K jejímu nastavení je nejučinnějším instrumentem výše základní úrokové sazby. Jiné úkoly má centrální banka – Fed v USA, kde hlídá navíc i trh práce. Ten často může jít proti inflaci a bankéři tak mohou rozhodovat, který ze směrů pro vývoj domácí měny je v současné době méně či více „bolestivý“.

### **3.5 Devizová pozice**

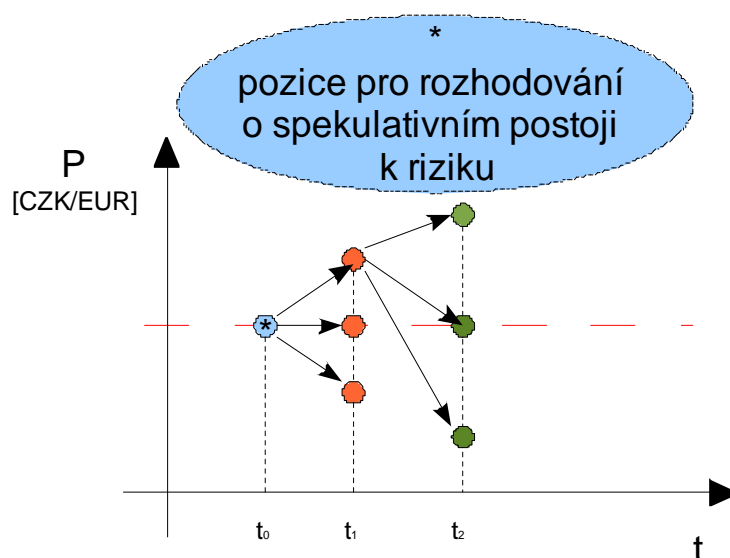
Jakékoliv realizované obchody na devizovém trhu používají pro vyčíslení uzavřených obchodů pevné kurzy, tedy pozice. Tyto pozice vymezují jak kvalitativní tak i kvantitativní vlastnosti.

Kvantitativní vlastnosti jsou přímo se týkající obchodu. Tedy měnový pár, kurz a množství. Kvalitativní složka se skládá z dalších parametrů obchodu. Tedy data sjednání, vypořádání, a obsahuje i výši úrokové sazby, pokud je součástí obchodu.

Známe dva druhy pozic, a to uzavřená a otevřená pozice. Otevřená pozice může být dlouhá nebo krátká.

Krátká pozice je preferována výrobními firmami, které chtějí mít jasně a ihned vyčíslený zisk. Nechtějí spekulovat o zvýšení zisku. Tato varianta nabízí jistý zisk za pomoci užití termínovaných i spotových obchodů. Podnik si tak dopředu jasně definuje, jaké množství a v jakém kurzu zobchoduje. Tento druh obchodu může být i dvousměrným. Podnik na koupil či prodal stejné množství devizových prostředků, které potřeboval v průběhu jednoho roku.

Dlouhá pozice je pouze jednosměrná. Subjekt pouze nakupuje (dlouhá pozice). Tento druh uzavírání obchodů je vhodný pro spekulativní obchody. Pouští se do nich lidé, kteří mají přehled o současném vývoji na trzích. Tímto způsobem se na trzích vytváří zisky a ztráty vytvořené spekulací (snahou o vytvoření vyššího zisku za předpokladu pozitivního vývoje). Zatím co u uzavřených pozic je předem znám zisk či případná ztráta, u otevřené pozice se pouští účastníci obchodu do oblasti spekulace.



Obr. 3.6 Postoj ke spekulaci<sup>17</sup>

Jak je uvedeno na obrázku výše, máme v bodě  $t_0$  možnost buď pro uzavření krátké pozice a jasném formulování, v tu chvíli již známém zisku, nebo se může investor pustit na pole spekulace na dobu stanovenou  $t_1$ . Při ponechání pozice otevřené musí mít investor jasno, zda bude chtít EUR prodávat či nakupovat. Protože pozitivní dopadu na spekulaci jsou opačné. V případě, že se rozhodne pro vytvoření rizika a bude chtít zisk zvýšit, může pomocí termínových obchodů posunout datum vypořádání. Toto rozhodnutí by však měl provést po důkladném prostudování možné situace budoucí, prostudování technické a fundamentální analýzy trhu, a na základě vlastního úsudku. Vývoj kurzu může být krátkodobě pozitivní pro investora, ale stejně tak může rychle přijít změna ve vývoji. Podle druhu použitého finančního derivátu jsou požadovány jistiny či poplatky za zprostředkování obchodu – margin. Investor kombinuje odhad trhu s vlastním úsudkem a snaží se co nejpřesněji vykreslit situaci a zkombinovat ji se svými potřebami.

<sup>17</sup> Vlastní zdroj

### **3.6 Devizový trh v ČR**

Samostatná česká koruna vznikla dne 25.února 1919 na základě zákona č.84 Sb. o měnové rozluze. Od roku 1953 do roku 1966 byl zaveden nepohyblivý kurz na základě parity. Byl určen zlatý obsah koruny československé a zároveň byl pevně stanoven Kurz k ruskému rublu. Od roku 1967 do roku 1988 byl kurz již korigovaný se skrytou oscilací. Devizový trh získal v ČR větší význam po roce 1991, kdy došlo k otevření hranic a možnosti obchodování ve více zemích s více měnami. Dalším významným milníkem bylo zavedení volné směnitelnosti koruny v roce 1995. Devizový trh v České republice procházel postupně, zejména od roku 1997 mnoha změnami a výkyvy. Národní ekonomika se nevyvíjela jako uzavřená, izolovaná, ale bylo tomu spíše naopak. Její propojení s různými ekonomickými subjekty a jejím rozvojem se intenzita mezinárodních ekonomických vazeb postupně prohlubovala. Pohyb zboží a služeb přes hranice vyvolával potřebu existence a dalšího zdokonalování systému mezinárodních plateb a tím i rozvoj mezinárodního obchodu. Na pohyb měnových kurzů na devizovém kurzu tak mělo a stále má vliv mnoho činitelů, ordělení dle Charvátové, B(2006):

- kolísavost devizových kurzů jednotlivých volně směnitelných měn
- změny úrokových sazeb
- zásahy centrální banky
- ekonomická a politická situace
- vojenské konflikty v zahraničí
- živelné pohromy atd.

Další velké změna na devizovém trh proběhne 31.5.2009 kdy z platnosti zákona 254/2008 budou upraveny vydané licence pro provádění devizových obchodů a kvůli momentální ekonomické krizi budou termínové obchody zobchodovatelné pouze na burze.

### **3.7 Úrokové sazby**

Dle Rejnuše, O. (2008) „ je úrokové sazby možné definovat jako podíl výnosu plynoucího ze zapůjčení peněz na určité časové období a velikosti zapůjčené částky vynásobený stem (v %). Výše úrokových sazeb, případně již pouhé očekávání jejich změn, proto zásadním způsobem determinují chování a rozhodování všech účastníků finančního trhu. Přitom vzhledem k tomu, že jak vypůjčovatelé, tak i investoři mohou přecházet mezi jednotlivými segmenty finančního trhu, jsou úrokové sazby faktorem, který celý finanční trh vzájemně propojuje a pomáhá udržovat v rovnováze.

Úrokové sazby zastávají v rámci finančního systému a prostřednictvím jeho působení i v ekonomice celou řadu významných funkcí:

- Napomáhá garantovat tok běžných úspor do investic, čímž podporují ekonomický růst
- Zaručují rozdělování disponibilních peněžních zdrojů tak, že je všeobecně směřují do investic s co největší očekávanou mírou návratnosti
- Uvádějí do rovnováhy nabídku a poptávku po penězích
- Vzhledem ke svému vlivu na objem úspor a investic představují rovněž důležitý regulační nástroj státu.

Úroková sazba nemá sama o sobě žádný praktický význam, pokud není zároveň upřesněno, o jakou konkrétní úrokovou sazbu se jedná. V rámci finančního sektoru totiž existuje prakticky neomezené množství různých úrokových sazeb, které je proto potřeba vždy přesně definovat. Vedle nich pak bývají počítány a zveřejňovány i tzv. „úrokové míry“, což jsou průměry stejných, či podobných druhů úrokových sazeb vyskytujících se v příslušné době na daném finančním trhu.”

### **3.8 Fundamentální a technická analýza**

Pro správná rozhodnutí na trhu je důležité mít ty správné informace a data. To však k úspěchu nestačí. Důležité je umět takto získané informace správně interpretovat. Tedy



správně odhadnout budoucí míru rizika a zisku. Někteří investoři (spekulanti) jsou ochotni připustit vyšší riziko za pravděpodobný vyšší zisk. Další druh investorů (hedgers) se raději spokojí s menším ziskem, za to však s malým rizikem ku případné ztrátě, či s žádným. Na trhu se tak pro tyto obchodníky provádí široká škála analýz různých platebních titulů, vždy cílené k určitému riziku.

Na trhu existují dva základní přístupy k získání těch správných informací. Jedním z nich je právě fundamentální analýza, druhým technická analýza.

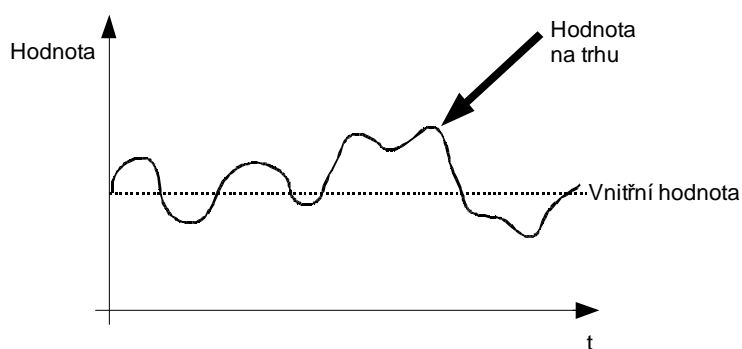
### **3.8.1 Fundamentální analýza**

Dle Rejnuše, O. (2008) „se dá považovat za nejkomplexnější druh analýzy, jež se v investiční praxi používá při přípravě zásadních investičních rozhodnutí. Je založena na předpokladu, že vnitřní hodnoty (teoretické ceny) se liší od jejich aktuálních tržních cen (kurzů), za než jsou obchodovány na veřejných (organizovaných) trzích. To znamená, že pokud je vnitřní hodnota akcie vyšší než její kurz, je finanční instrument považován za podhodnocený; je – li naopak ve srovnání s kurzem nižší, tak za nadhodnocený. Vnitřní hodnotu lze pochopit jako individuální názor kteréhokoliv účastníka trhu na to, jaký by měl být tzv. „spravedlivý kurz“, jehož hodnotu lze ve velmi krátkém období považovat za neměnnou a lze ji tudíž porovnat s proměnným aktuálním kurzem. Za účelem správného určení vnitřních hodnot provádějí investoři (finanční analytici) různé výpočty. Ty se vzájemně liší jednak použitými metodami, jednak individuálně dosazovanými hodnotami proměnných veličin, což je způsobeno růzností informací a údajů, jimiž disponují. Proto také bývají výsledky jejich výpočtů (a to i při použití stejných analytických metod) zpravidla rozdílné. Z toho ovšem vyplývá, že vnitřních hodnot existuje v kterémkoliv okamžiku značné množství. Nicméně tím, že investoři své individuální názory zpracovávají do parametrů svých obchodních (burzovních) příkazů, podílejí se na vytváření aktuálních kurzů. Z toho plyne, že pokud se budou měnit očekávání investorů, budou se zároveň měnit i vnitřní hodnoty akcií a v důsledku toho i parametry jimi podávaných burzovních příkazů. A v důsledku toho se budou měnit i kurzy okolí. Fundamentální analýza tedy představuje hledání a analyzování

faktorů, jež ovlivňují vnitřní hodnotu. A jelikož firmy podnikají v reálném ekonomickém prostředí, zabývá se pochopitelně vedle faktorů spojených přímo s nimi i ekonomickým systémem, v němž jednotlivé společnosti působí s cílem postihnout všechny rozhodující faktory, jež mohou ovlivnit výsledky jejich hospodaření. Současně ovšem nesmí opomenout ani to, že zejména velké korporace mívají emitováno více druhů obchodů. Ty se mohou svými jednotlivými vlastnostmi (parametry) navzájem lišit, a tudíž nemusejí být z hlediska z nich vyplývajících práv identické. Vzhledem ke skutečnosti, že fundamentální analýza je analýzou komplexní, zabývající se zkoumáním mnoha různých druhů faktorů, provádí se prostřednictvím analytických metod, jež lze při řešení konkrétní investiční úlohy používat jak samostatně, tak je i vhodně kombinovat.”

Dle Rejnuše, O. (2008) “parametry jež posuzuje fundamentální analýza:

Reálný výstup ekonomiky, fiskální politiku, peněžní nabídku, úrokové sazby, inflaci, příliv a odliv zahraničního kapitálu, kvalitu investičního prostředí, ekonomické a politické šoky, finanční ukazatele.”



Obr. 3.7 Chápání hodnoty ve fundamentální analýze<sup>18</sup>

Dle TRADING FREE.COM (2009) ovlivňují fundamentální analýzu zprávy:

<sup>18</sup> Vlastní zdroj

„O počasí, předpovědi úrod, období sucha, sněhové bouře, povodně, politické události, ekonomika, obchod, inflace, válečné konflikty, mezinárodní nepokoje, historické, předlohy, sezóna, nebo jakákoliv kombinace všeho.“

Všechna data získané z rozličných oblastí se zobrazí v grafech cenových aktiv. Z vynesení výsledků se zobrazí odchylky a různé trendy s nimiž jsou spojeny různé vývoje cen.

Fundamentální data jsou neúplná pokud:

- Není možné vědět všechno o všech aktivech kvůli mnoha proměnným.
- Každá informace má jinou hodnotu a váhu.
- Ne všechna data jsou si rovna, některá data jsou důležitější, než jiná.
- Ne všechny informace jsou aktuální nebo přístupné
- Mnohé informace z trhů jsou pravdivé zatím co jiné informace z trhů jsou zavádějící.
- Mnohé informace z trhů jsou manipulace významných analytických zdrojů a agentur.
- Informační zdroje mohou být zavádějící úmyslně
- Některé informace mohou být účelové a tím i tendenčně zkreslené

Tak či tak, analytické a rozhodovací postupy používající fundamentální přístup, jsou asi nejčastěji používaným nástrojem k pokusu předpovědět pohyby cen. Fundamentální data jsou všechna ve slovech, zprávách, analýzách, doporučeních, tipech.

### **3.8.2 Technická analýza**

Dle Ďurčáková, J., Mandel, M. (2000) „je druhá ze základních metod získávání informací z trhu. Je založena na principu, že na základě minulého pohybu kurzu je možné prognózovat jeho budoucí pohyb.“

Dle Rejnuše, O. (2008) „se používá k analýzám jednotlivých titulů za účelem předpovědi budoucího vývoje jejich kurzů; z širšího pohledu pak slouží k analýzám vývoje trhu. Vychází z publikovaných tržních údajů, jimiž jsou v první řadě kurzy, dále objemy zrealizovaných obchodů, případně se může jednat i o další druhy veřejně dostupných informací.

Techničtí analytici vycházejí z předpokladu, že lidské chování zůstává v podstatě stále stejné, a na základě tohoto názoru prokazují, že i chování investorů se vyznačuje opakujícími se reakcemi. A jelikož se historie cenových ( kurzových ) změn v průběhu času neustále opakuje, snaží se pomocí časových řad identifikovat jednotlivé vývojové trendy, z nichž potom vyvozují budoucí vývoj kurzů. Co se týče fundamentální analýzy, tu považují za velice obtížnou a ne příliš spolehlivou. Naproti tomu zastávají přesvědčení, že rozhodujícími faktory, ze kterých je možné při analýze vycházet, jsou tržní nabídka a poptávka, na jejichž základě se na organizovaných trzích tvoří kurzy, v nichž jsou obsaženy jak všechny dostupné informace (fundamentální údaje), tak i případný optimismus nebo pesimismus jednotlivých účastníků obchodování. A mimo to je nezajímá ani tak cenová úroveň a konkrétní příčiny kurzových změn, jako spíše předvídání jejich směru a odhadování okamžiků, ve kterých nastanou. Cílem technických analytiků je tedy jednak analyzovat vývoj kurzů a následně predikovat směry jejich budoucích kurzových změn, jednak určovat co nejvhodnější okamžiky k provádění obchodů. To znamená, že na rozdíl od fundamentální analýzy, která dává investorům odpověď „co obchodovat“, technická analýza stanovuje vhodné okamžiky pro nákupy či prodeje, neboli určuje „kdy obchodovat“. A vzhledem k těmto skutečnostem lze technickou analýzu považovat za „analýzu krátkodobou“. Širšímu používání technické analýzy dříve bránila značná pracnost sestavování a vyhodnocování jednotlivých grafů. V poslední době se však její používání rozšiřuje, a to především v důsledku stále dostupnější výpočetní techniky, včetně speciálních programových vybavení. Navíc se vedle tzv. grafické analýzy postupně stále více používá různých druhů technických indikátorů (většinou v podobě „doplňkových grafů“), vytvářených na základě nejrůznějších matematických formulí, schopných využívat celou řadu dalších informací a na jejich základě „indikovat“ odpovídající signály.”

Základem technické analýzy jsou pouze data v grafech, tabulkách a přímkách, kam se vynášejí opravdová data z trhu. Technické analýzy se liší jen v čase, na který jsou chystány ( denní, týdenní, měsíční...)

Technická analýza je studie čísel a přímek a fundamentální data mohou být neznámá. Pro techniku jsou analýzy přesnými matematickými definicemi, které se v závislosti na historii opakují. Údaje na grafech, které vytvářejí typické roztrhané přímky obsahují takové základní věci jako je denní otevírací cena, nejvyšší cena, nejnižší cena a zavírací cena (open/high/low/close). Tyto čísla se používají různě. Například v japonských candlestick grafech je nejdůležitějším údajem otevírací a zavírací cena, zatímco nejvyšší a nejnižší cena jsou méně důležité. Jiné grafové systémy mohou obsahovat pouze otevírací cenu, nebo jen zavírací, nebo kombinaci. Technická analýza, jako studie ceny a objemu obchodů, primárně používá grafy k tomu, aby předpověděla cenové trendy nebo cenové pohyby aktiv na základě hodnocení minulých dějů. Technická analýza je vybudována kolem tří klíčových předpokladů:

1) Technická analýza pracuje s předpokladem, že trh hledí do budoucna a nebere v úvahu všechno. Technici věří, že cokoli, co může ovlivnit cenu, ať už jsou to fundamentální, ekonomická, politická, psychologická nebo jakákoli jiná data, již jsou zahrnuta do ceny akcie, komodity nebo měny. Vše, co vlastně technici říkají je, že akce ceny by měla reflektovat změny v nabídce a poptávce. Jinými slovy, pokud je poptávka větší než nabídka, pak by měla cena vzrůst. Pokud je nabídka větší než poptávka, pak by měla cena klesnout. Takže vše fundamentální, co by mělo ovlivnit cenu akcie nebo komodity, se odrazí v cenovém vzoru, který vidíte na grafu.

2) Další hlavní předpoklad technické analýzy je, že se ceny pohybují v trendech. Určí se akce ceny na grafu ve snaze identifikovat trend, který se obrací, nebo ve velmi rané fázi trendu, aby se mohlo začít obchodovat.

3) Dle Režňáková, M., Zinceker, M. (2003) „třetí předpoklad technické analýzy je, že se historie opakuje. To je logický úsudek, protože vzor na grafu je psychologický obraz emocí různých účastníků na trhu. Protože investoři jsou ovlivnitelní emocemi, mají tendenci se chovat spontánně, grafy vizuálně reprezentují, jak účastníci trhu reagovali na

dané okolnosti v minulosti. Pak si lze vyvodit, že za daných podobných okolností budou účastníci trhu reagovat podobně.“

Nejčastější metodou technické analýzy je interpretace dat z grafů. Cenové informace o aktivech velmi přesně popisují děje v minulosti. Cílem analytika je co nejpřesněji, tedy s největší pravděpodobností, odhadnout vývoj budoucí. Tedy samotné on-line obchodování je hra s pravděpodobností. Ve skutečném obraze může cena pouze klesat či růst. Analytik chce z poměru 50:50 dostat pravděpodobnost více na svou stranu např. 70:30. Právě míra pravděpodobnosti určuje následné riziko a tedy možný zisk.

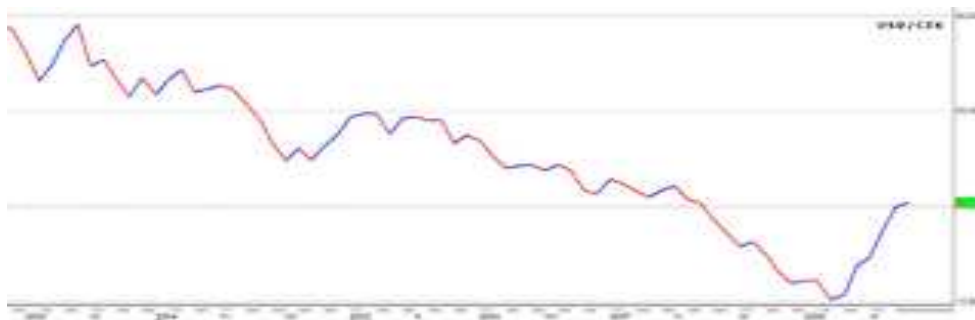
V praxi je však asi nejlepší varianta kombinace obou výše uvedených analýz. Technická analýza přesně popisuje vývoj, který následoval do současnosti a možný vývoj budoucí. Fundamentální analýza je jakousi nadstavbou a rozšířením o okolní vlivy a data, se kterými se v technické analýze nepočítá. K tomu všemu je ještě potřeba správně interpretovat data pro současnou situaci jež panuje na trhu a trefit trend jež se snaží udržet současní ostatní obchodníci.

### **3.9 Typy grafů**

K technické analýze se může využít velké množství grafů a jejich následné kombinace. Na vodorovné ose se zobrazuje čas. Na ose svislé se zobrazuje množství jak v bodech tak se může zobrazovat i v procentech. Ze záznamu ukazuje, kde se nachází současná hodnota a též, kde se nacházela hodnota v minulosti.

#### **3.9.1 Liniový graf**

Taktéž by se dal nazvat grafem základním, jaký se k provádění technické analýzy používá. Data, většinou jsou to uzavírací pozice pro určitý časový úsek, jsou proložena přímkou. To, jaká data se používají záleží na analytikovi, které si vybere, a které bere jako nejdůležitější pro jeho odhad.



Obr. 3.8 Liniový graf<sup>19</sup>

### 3.9.2 Schodový graf

Z angličtiny má přejatý název „bar chart“. Řadí se mezi OHLC grafy (open, high, low, close). Na rozdíl od liniového grafu je jeho hodnota více vypovídající. Zobrazuje pro časový úsek, na který byl nastaven cenu otevírací, uzavírací, ale i nejvyšší cenu v tomto časovém úseku a nejnižší cenu. Díky tomuto podrobnějšímu zachycení se lépe dají učit trendy a cenové pozice. V každém schodu-baru se dá indikovat otevírací pozice. Tj. napojení se na svislou přímku zleva. Napojení zprava indikuje uzavírací hodnotu. Samotná svislá přímku označuje rozpětí, na kterém se aktivum po dobu časového úseku pohybovalo.



Obr. 3.9 Schodový graf<sup>20</sup>

<sup>19</sup> Graf použit ze stránek [www.patria.cz](http://www.patria.cz)

<sup>20</sup> Graf použit ze stránek [www.patria.cz](http://www.patria.cz)

### 3.9.3 Svícový graf

Dle Williams, L (2007) „z angličtiny má tento druh grafu přejatý název „candle stick“, tedy svíce. Jeho původ je datován do Japonska do 18. století. Za jeho tvůrce je považován Munehisa Homma, obchodník s rýží, který s použitím tohoto grafu vydělával ohromné částky. Tento graf dostal své nynější jméno až později. Japonští obchodníci mu nejprve říkali „linie protiúderu“ nebo také „strom pokročilého vojska“.“

Naproti schodovému grafu je svícový graf již takovým předpovědicím zařízením sám o sobě. Z dvou či více po sobě následujících „svíček“ v jednom trendu (formaci, pattern), lze odvodit chování v budoucnosti. Svíci, jako ukazatel v grafu, dělíme na dvě části - tělo a knot

Tělem rozumíme tlustou část svíce, na které se dá určit otevírací (open) a uzavírací (close) pozice, zisk či ztráta. Knot je úzká část prostupující celým tělem svíce. Horní část reprezentuje maximální cenu (high) za daný časový úsek. Spodní část zase cenu nejnižší (low) v tomto stejném časovém úseku.



Obr. 3.10 Svícový graf<sup>21</sup>

---

<sup>21</sup> Graf použit ze stránek [www.patria.cz](http://www.patria.cz)



Následně se se ze zvoleného grafu zkoumají ceny minulé a současné a i hodnoty od nich odvozené. Porovnávají se odchylky a extrémy. Nejjednodušším vypovídajícím ukazatelem jsou však trendové přímky, hladiny podpory, recese a klouzavé průměry.

### 3.9.4 Trendové přímky

Hladina podpory či rezistence není vždy vodorovná přímka. Může se jednat o přímku nakloněnou, která sleduje vývoj trhu a jeho náladu a dle toho klesá či stoupá. Trhy považujeme za ovlivněné trendem, pokud se pohybují v jednom směru po delší časový úsek. Buďto klesají či rostou. Takto vznikne trendová linie. Je důležité si u tohoto krátkodobého trendu pohlídat tzv. channels. Tedy trendové linie dlouhodobé, mezi nimiž vybrané aktivum osciluje. Též nemusí být vodorovné a většinou se jedná o 2 rovnoběžky. Ty představují pro aktivum dlouhodobou oporu a rezistenci, kterou může aktivum krátkodobě prorazit. I v případě trendových linií platí princip, že podpora se po průlomu často stává rezistencí a naopak.

Příklad ukazuje klesající trend v kanálu ohraničeném dvěma klesajícími trendovými liniemi, po čase je rezistence prolomena a mění se v podporu:



Obr. 3.11 Trendové přímky<sup>22</sup>

<sup>22</sup> Graf použit ze stránek [www.patria.cz](http://www.patria.cz)

## 4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

### 4.1 *Alca plast, s.r.o.*

Společnost vznikla dnem zápisu 26. března 1998 u Městského soudu v Praze, oddíl C, vložka 58560 do obchodního rejstříku. Základní kapitál společnosti byl tvořen k 31.12.2007 vklady společníků:

Předmětem podnikání společnosti jsou tyto činnosti:

- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej
- výroba a montáž plastových výrobků
- kulturní agentura
- zprostředkování obchodních kontaktů
- silniční motorová doprava nákladní

V současné době patří Alca plast, s.r.o. mezi největší výrobce sanitární techniky ve střední a východní Evropě. Kromě tradičního sortimentu napouštěcích a vypouštěcích ventilů vyrábí předstěnové instalační WC systémy, plastové nádržky, vanové a vaničkové sifony. Mezi výrobní sortiment firmy dále patří umyvadlové a dřezové sifony a příslušenství. Nově zařadila do prodeje vanové sifony s napouštěním, podlahové vpusti a široký doplňkový sortiment. Cílem výrobní politiky společnosti Alca plast, s.r.o. je vyrábět výrobky, které spolehlivě fungují, splňují požadavky zákazníků a obohacují kvalitu života. Klíčovou roli v této snaze hrají kvalita a design, podpořené systémem certifikací, výběrem dodavatelů materiálu, vlastním vývojem a zkušebnou, kde probíhají zkoušky funkčnosti nových výrobků a průběžná kontrola kvality. Společnost Alca plast, s.r.o. zajišťuje všem svým výrobkům bezplatný a rychlý servis. A jakožto výrobce je schopna zajistit odběratelům veškeré náhradní díly.

Alca plast - výrobní divize sídlí od roku 2005 v nově zrekonstruované výrobní hale v Břeclavi na Lanžhotské ulici, číslo 27.

Alca plast – divize VTP provozuje následující velkoobchody:

Břeclav – Havlíčkův Brod – Zlín

koupelnová studia:

Břeclav – Havlíčkův Brod.

Společnost má zaveden systém jakosti dle ISO 9001:2000. Společnost vykazuje v roce 2007 v průměru 211 pracovníků celkem, z toho 3 řídící. V hospodářské oblasti je vykazován zisk 39 135 tis. Kč. V roce 2008 ukazují předběžné výsledky před uzavřením auditu nárůst počtu pracovníků na 230. Celkové tržby se zvýšily na úroveň 441 864 tisíc CZK, přičemž odměny všem zaměstnancům za rok 2008 byly v celkové výši 57 565 tisíc CZK. Výsledek hospodaření za tento rok se dostal na 41 395 tisíc. A firma tak i při poklesu celkových tržb vykázala vyšší zisk. Za tímto růstem stojí dokončení investic do přestavby výrobních hal, které značnou měrou zatěžovaly rozpočet firmy, avšak pomohly rozšířit celkovou výrobní kapacitu. I přesto že společnost se nevyhla celosvětové globální krizi, daří se udržet dobrou výkonost. A to především díky rozšiřování oblastí prodeje i na východní trhy.

## **VÝROBA**

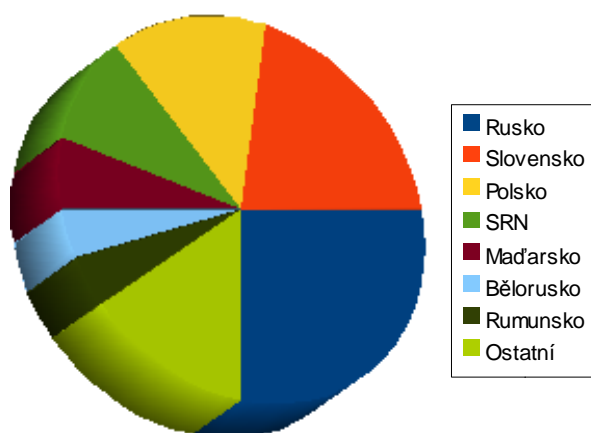
Plně recyklovatelné produkty společnosti Alca plast, s.r.o. jsou baleny do kvalitních recyklovatelných obalů, které se vyznačují moderním designem a splňují požadavky a přání zákazníků. Lisovna je vybavena nejmodernějšími vstřikolisy značky Arburg a vyfukovacím lisem Kautex. V současné době firma Alca plast eviduje 330 kusů forem a vložek pro lisování. Techničtí odborníci firmy Alca plast kladou důraz na bezporuchovost, odolnost proti špatnému zacházení, tichý provoz a spolehlivost všech použitých dílů. Vývojové pracoviště firmy Alca plast je vybaveno špičkovým softwarem Parametric Technology Corporation – ProENGINEER FAP. Zde jsou projektovány jednotlivé součásti výrobků, formy pro jejich lisování, ale i výrobní prostředky, jako montážní linka vypouštěcích ventilů nebo zkušební stolice napouštěcích ventilů.

## VELKOOBCHOD

Distribuci výrobků si společnost zajišťuje vlastní dopravou. Logistika zaujímá ve společnosti významné místo a dostala se na velmi vysokou úroveň. Veškerá obchodní činnost je certifikována dle ISO 9001:2000.

## VÝVOZ

V loňském roce společnost vyvezla do zahraničí zboží a výrobky za více než 267 mil. Kč. Nejvíce se na našem exportu podílejí odběratelé ze Slovenska a Ruska. Firma má v současné době dominantní postavení na trzích v České republice, na Slovensku, v Maďarsku, Polsku, Rusku a pobaltských státech. Významný tržní podíl má i v arabských zemích. K odběratelům patří i firmy z Německa, Rumunska, Španělska, Itálie, Řecka, Portugalska, Rakouska, Turecka, Běloruska, Litvy. Oddělení zahraničního obchodu má celkem pět zaměstnanců.



Obr. 4.1 Rozdělení vývozu <sup>23</sup>

<sup>23</sup> Interní data společnosti Alca plast, s.r.o.

## 4.2 Globální hlediska působící na společnost

- Příčiny zpomalení globální ekonomiky

Ekonomika se začala zpomalovat nejprve v USA, kde se zpomalil trh s nemovitostmi a problémy se přenesly do ostatních odvětví, především automobilový průmysl. Zpomalení se postupně dostalo přes nadnárodní společnosti i do ostatních částí ekonomiky globalizovaného světa. V tuto chvíli dochází k drobnému vylepšení trhu s existujícími nemovitostmi (v USA). Je to možná jen reakce na dramatický pokles jejich cen, ale i tak se dají tato data považovat za vylepšení současné situace. Někteří odborní analytici tyto zprávy považují za možné dno recese v USA jakožto hlavního zapříčinovatele současné ekonomické krize.

- Problémy finančních trhu

Jedním z důvodů, který v roce 2008 trh nečekaně překvapil, byla nezajištěnost a lehkomyšlnost bankovních ústavů v USA, které poskytovaly hypoteční i jiné úvěry prakticky komukoliv, a tímto zvyšovali zadluženost celé ekonomiky. Problémy se následně přenesly díky investičním projektům i do ostatních bankovních institucí, a to i mimo USA. V současné době se snaží státy podpořit jak firmy tak i bankovní ústavy, tím že do nich dávají velké investiční částky ze svých rozpočtů. Snahou je dostat do oběhu vyšší likviditu a nastartovat tak znovu růst ekonomiky.

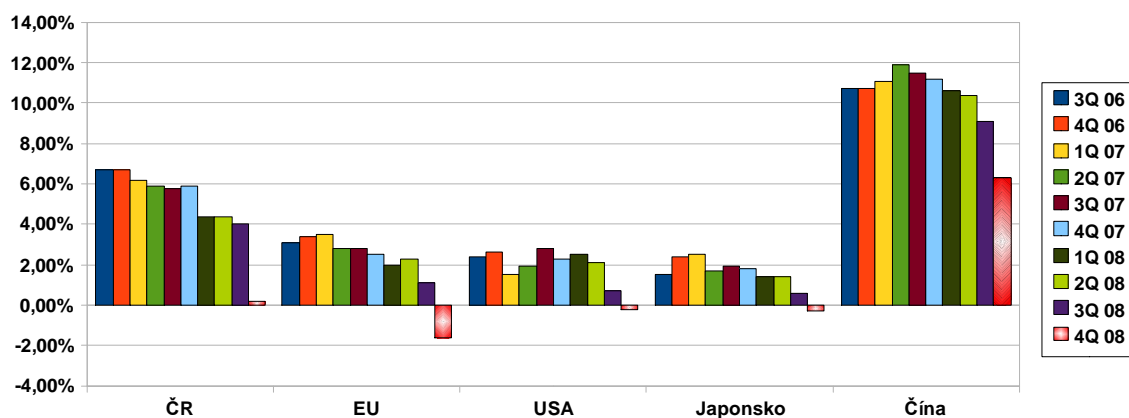
- Kam směřují ceny komodit

Komodity rostou a klesají v návaznosti na jejich vzácnost, ale i na kurz USD, ve kterém jsou suroviny nejčastěji oceňovány. Vysoká volatilita tudíž zapříčiňuje velké denní pohyby růstu cen surovin. Spolu se stabilizací ekonomiky, by se mohly stabilizovat i ceny surovin.

- Perspektivy růstu v české ekonomice

Česká ekonomika je díky členství v EU, ale i díky geografické poloze přímo závislá na vývoji měny - EUR. Přímá závislost na dění v EU byla u koruny patrná v první

polovině roku 2008, kdy záměrně banky z EU korunu uměle posilovali, aby realizovanými zisky alespoň částečně umazaly ztráty. CZK byla „dotlačena“ pod kurzovou hranici 23,00 CZK/EUR a její volatilita měla denní rozpětí vyšší než jedna koruna. Po období velkého růstu se v druhém pololetí roku 2008 objevilo i období velkého propadu. V lednu 2009 byla již koruna u kurzu 29,50 CZK/EUR a dokázala učinit meziroční rozptyl na úrovni 6,00 korun. Taková volatilita se může objevit u rozvojové země, nikoliv u zdravé rostoucí stabilní ekonomiky. Jisté je, že se nejednalo o přirozený vývoj, ale čistě o spekulace. Česká ekonomika je ovšem proexportně závislá a to především na trhu SRN. Poslední předpoklady německých agentur vykreslily situaci ještě černěji a přisoudili domácí ekonomice německa propad HDP až o -6,0 %. Pro korunu to znamená jedinné. Podniky, které byly v posledních letech úspěšné a živil je právě trh SRN budou mít ještě velké existenční potíže. Česká ekonomika by na německé výsledky mohla reagovat poklesem HDP až o -4,0 %. To, že představy jsou černé potvrzuje i výsledek hospodaření Mladoboleslavské Škody Auto, která za toto období vykázala 38,6 % pokles poptávky.



Obr. 5.1 Růst HDP meziročně (%)<sup>24</sup>

Česká ekonomika musí nyní počkat, až dojde k obnovení hlavního hnací motoru ekonomiky, kterým je spotřeba obyvatelstva. Díky nízkým cenám elektroniky, dostupným automobilům a vůbec veškerého spotřebního zboží, jakožto i zabavených

<sup>24</sup> Vlastní zdroj

rozestavěných nemovitostí je trh momentálně nasycen. Spotřebitelé nemají potřebu kupovat nové věci, mají v současnosti všeho dostatek. Bude chvíli trvat, než lidé dostanou opět chuť a potřebu nakupovat věci nové. Zabavené nemovitosti nahrávají spekulantům, kteří místo výstavby nových domů zkupují nově rozestavěné, protože jejich cena je podstatně nižší, avšak tím potlačují rozvoj stavebnictví. Pro ekonomiku České republiky to znamená jedinné. Pro vlastní revitalizaci ekonomiky potřebuje restrukturalizaci vlastního hospodářského prostředí, což však v době globalizace není jednoduché, nebo bude muset vyčkat, až se restartují trhy v USA, Německu a zbytku světa, které budou vytvářet podmínky pro české firmy a dávat jim zakázky.

Z technické analýzy vytvořené Českou spořitelnou a.s. vyplývá, že koruna oslabila z nejslabších hodnot kolem 29,50 CZK/ EUR, 27,60 CZK/EUR a momentálně u ní probíhá konsolidace kurzu pod hladinou 27,00 CZK/EUR. Je dosti pravděpodobné, že vývoj CZK může svým tvarem připomínat W. Tím se dá předpokládat další oslabení. Této situace by bylo dobré využít pro fixaci kurzu. Denní volatilita zůstává i nadále relativně vysoká u 30 haléřů průměrně během dne. To nasvědčuje, že situace na trzích je neklidná a změna trendu může přijít každým okamžikem. Bude rychlá a výrazná.

## **5 ŘÍZENÍ RIZIK VE SPOLEČNOSTI ALCA PLAST S.R.O.**

### ***5.1 Současná situace společnosti Alca plast, s.r.o***

Společnost Alca plast, s.r.o je velmi silně orientována na export. Z poslední dva roky byly příjmy z této oblasti podnikání společnosti ve výši nad 8 milionů EUR (příloha č.3). Firma tak velmi citlivě reaguje na kurzové výkyvy. Prakticky veškeré faktury do zahraničí jsou prováděny v EUR. V průběhu letošního roku se firma bude snažit navýšit prodej, čímž by se dostala blže k 9 milionům.

Během první poloviny minulého roku firma bojovala s prudkým poklesem kurzu CZK, který jí nadělal nemalé problémy. Tržby za toto období přesahovali 4 miliony EUR. Kurz fixní byl z účetního hlediska stanoven na začátku roku a to na úrovni 26,00 CZK/EUR. Koruna padala nepřetržitě. Nejprve se firma snažila financovat fungování z vlastních zdrojů v CZK, tak aby nemusela jít do ztráty směnou EUR. V červenci již činil rozdíl mezi vyfakturovaným kurzem 26,00 a kurzem reálným více jak 3 koruny (3,21 CZK/EUR). To při objemu nad 4 miliony EUR činí ztrátu větší jak 13 milionů CZK. Tomuto se však společnosti podařilo vyhnout díky splácení faktur a úvěru v EUR. Tím nemuselo docházet ke křížné konverzi a znehodnocení příjmů díky špatnému vývoji na Forexu.

Firma si obchody prozatím nezajišťovala. Používala EUR k dalšímu platebnímu styku a měnila jen potřebné množství, tak aby se minimalizovala její ztráta. Tento postup je však velmi riskantní. Podnik nikdy nemůže předem přesně vědět, kolik CZK bude během svého provozu potřebovat. Může jen odhadovat, avšak potřeba se nemusí přímo krýt s výhodným kurzem. Proto se se společnost rozhodla riziko minimalizovat. Chce si předem příslušnou část tržeb z EUR pojistit na výhodním kurzu CZK, a eliminovat tím případné ztráty. Směnu prováděla přes nebankovní finanční instituce, které nabízely lepší podmínky nežli bankovní ústavy. Jen v roce 2008 znamenal kurzový výkyv během 1. pololetí ztrátu ve výši přibližně 15 milionů korun.

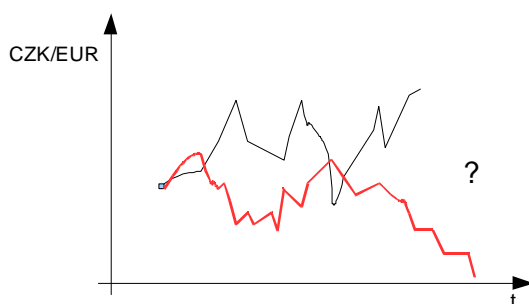


## 5.2 Způsoby možného zajištění

Ve společnosti se rozhodli vytvořit zajištění pro částku 2 400 000 EUR na jeden rok. U možností jednotlivých varinat jsem vycházel přímo z Forexu a aktuálních kurzů pro den 1.5.2009 v čase 16:55. (kurzy jsou umístěny v příloze). Vždy byla konzultována výše kurzu s dealingovými centry bank a finančně nebankovní institucí Finance international, a.s..

### 5.2.1 Varianta I – bez kurzového zajištění

Společnost by i nadále zkusila riskovat. Nekryla by žádnou část svých příjmů. EUR na výdaje by používala přímo od odběratelů. CZK by získávala pouze v případě nutnosti směnou. U této varianty je veliké riziko, to však může být kompenzováno velkými zisky. Tento přístup by byl i nadále velmi nezodpovědný. Současná očekávání trhu jsou sice směrem ke krátkodobému posílení EUR vůči CZK pozitivní, avšak ve výhledu nad tři měsíce si koruna může připsat velké zisky. Tento rok by měl být charakterizován porušením vývoje dle sezónnosti. Těžko se bude předikovat přesný vývoj kurzu CZK jakož i celého výrobního sektoru. Koruny by se měla držet i nadále vysoká volatilita. Tento přístup by se hodil spíše v době. Kdy bude vedení 100% přesvědčeno o tom, že česká měna by měla oslabovat. Nesmí existovat ani domněnky o tom, že zlepšení situace trh očekává. Koruna již na začátku kreditní krize působila jako bezpečný přístav, který je lehce ovlivnitelné. Investoři si tak letos mohli vybrat nemalé zisky.



Obr. 5.2 Možný vývoj kurzu<sup>25</sup>

<sup>25</sup> Vlastní zdroj

### Výhody:

- Společnost se nezavazuje vypořádat obchod k určitému termínu
- Mění devizové prostředky dle vlastní podnikové potřeby
- Vždy mění přesné množství, tak aby odpovídalo ekvivalentu v CZK
- Nemá vázané jiné zdroje ve formě jistin
- Může se vždy vybrat ta společnost, která jí nabízí nejlepší kurz
- V případě kladného vývoje kurzu je možnost vyššího zisku

### Nevýhody:

- Nejistá výše zisku. V případě negativního vývoje CZK může být velký prodělek. Jestliže by se opakovala situace z roku 2008, tak ztráta může činit až 20 milionů korun.
- Nekoncepční přístup vedení firmy pro zajištění jisté úrovně zisků. Společnost by si měla alespoň část zisků zajistit a spekulovat jen s částí
- Vysoká míra rizika a nejistoty, a s tím spojená nervozita

## **5.2.2 Varianta II – plné krytí forwardy měsíčně**

U této varianty společnost jasně nadefinuje očekávané příjmy, které chce měsíčně konvertovat na koruny. Forwardové obchody budou počítány s uzavřením na 1.5.2009, vždy na pevně stanovenou částku. Vypořádání se provede den následující po doručení prostředků na devizový kurz.

U této varianty je výhoda, že firma dostane každý měsíc jasně definovanou část v korunách na svůj účet. Nemusí tak přemýšlet nad zajištěním kurzu. I co se týká účetnictví je předem dáno, jaký kurz bude, a je tudíž snazší zapracování údajů.

Nevýhodou této varianty je pevně daný termín splatnosti. Tento problém nenastane, pokud společnost bude mít devizy na účtu dříve, ale naopak pokud se obchodní partner

spozdí se splátkou. Obchod jako takový musí být vypořádán na den sjednání. Taktéž musí být za každý obchod jistina (tedy záloha předem jako pojistka proti odstoupení od obchodu), která se pohybuje ve výši 10% za sjednaný obchod. Tato jistina je zároveň brána jako pojistka proti pohybu kurzu. V případě jejího 50% vyčerpání u nepříznivého pohybu kurzu bude muset být navýšena, aby měla protistrana jistotu provedení obchodu. Jistina je jako vratná záloha vrácena na účet společnosti po úspěšně dokončeném vypořádání obchodu. Do jisté míry je to finanční zátěž pro společnost, která tímto způsobem bude mít vázáno v bance více jak 6 000 000 Kč. Takto vysoká jistina se dá minimalizovat vytvořením debetního paralelního účtu v bance, který bude požadovat udržení jisté ekvivalentní částky po dobu trvání obchodu. Společnost má již delší platební historii v bance a je považována za velmi bonitního klienta a tak bych neviděl v tomto řešení problém.

Zisky za prodej EUR se v jednotlivých měsících liší, dle plánovaného vývoje devizového trhu bankou. V této variantě dochází k jistým ztrátám vzhledem k očekávání trhů zhoršení situace v domácí ekonomice ČR a s tím spojeného poklesu měnového kurzu CZK/EUR.

měsíční FWD	částka v EUR	kurz	Měsíční ekvivalent v CZK	celkové čerpání ročních příjmů na začátku
1	200 000	26,6459	5 329 180	5 329 180
2	200 000	26,6710	5 334 200	10 663 380
3	200 000	26,6810	5 336 200	15 999 580
4	200 000	26,6960	5 339 200	21 338 780
5	200 000	26,7110	5 342 200	26 680 980
6	200 000	26,7230	5 344 600	32 025 580
7	200 000	26,7360	5 347 200	37 372 780
8	200 000	26,7472	5 349 440	42 722 220
9	200 000	26,7590	5 351 800	48 074 020
10	200 000	26,7711	5 354 220	53 428 240
11	200 000	26,7825	5 356 500	58 784 740
12	200 000	26,7940	5 358 800	64 143 540
Suma	2 400 000	26,7265	64 143 540	

Tab. 5.1 plné krytí FWD měsíčně<sup>26</sup>

<sup>26</sup> Vlastní zdroj

#### Výhody:

- Společnost si zajistí pravidelný převod jisté sumy EUR na CZK s předem známým kurzem.
- Nehrozí riziko nepříznivého vývoje kurzu, které se tímto podařilo eliminovat.
- Jasný a definovatelný zisk, který se dá lehce vyčíslit
- Jistina se vrací poměrně brzy, příslušná část s každým vypořádaným obchodem.

#### Nevýhody:

- Vázaná část finančních prostředků v jistinách, pokud nevyřeší společnost jistiny paralelní kontokorentním účtem.
- Termínované obchody, které je společnost nucena provést. Nelze od nich již odstoupit.
- V případě že kurz jde správným směrem pro společnost, je nemožnost od obchodu odstoupit.
- Pokud nebude mít dostatek prostředků pro směnu, musí si zbylá eura dokoupit.

### **5.2.3 Varianta II – plné krytí forwardy čtvrtletně**

V této variantě řešení eliminace kurzových rizik se počítá s konverzí deviz do CZK čtvrtletně. Bude se tedy vždy jednat o vyšší sumu než-li ve variantě předchozí. Kurzové ztráty budou nižší u varianty vypořádání na konci čtvrtletí, protože trh očekává vývoj s tendencí na oslabení CZK. Jistina se skládá i zde. Její ekvivalenční suma bude podobná, ale návratnost je pomalejší, protože se jedná o větší obchody s menší četností.

Výhodou této varianty oproti předchozí je vyšší zisk díky variantě předchozí a jednodušší administrativa. Není potřeba začleňovat takové velké množství obchodů.

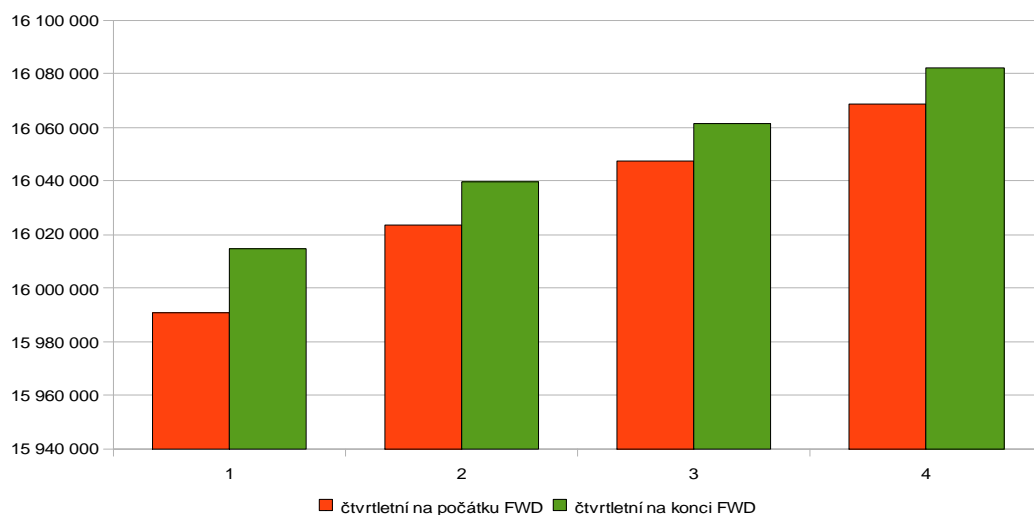
Mezi dvěma možnostmi se jasně jeví lepší možnost na konci čtvrtletí, která má možnost vykázat vyšší zisk o 68 000 Kč.

čtvrtletní na počátku FWD	částka v EUR	kurz	Ekvivalent v CZK
1	600 000	26,6509	15 990 540
2	600 000	26,7060	16 023 600
3	600 000	26,7460	16 047 600
4	600 000	26,7811	16 068 660
<b>Suma</b>	<b>2 400 000</b>	<b>26,7210</b>	<b>64 130 400</b>

Tab. 5.2 plné krytí FWD čtvrtletně na začátku období<sup>27</sup>

čtvrtletní na konci FWD	částka v EUR	kurz	Ekvivalent v CZK
1	600 000	26,6910	16 014 600
2	600 000	26,7330	16 039 800
3	600 000	26,7690	16 061 400
4	600 000	26,8040	16 082 400
<b>Suma</b>	<b>2 400 000</b>	<b>26,7493</b>	<b>64 198 200</b>

Tab. 5.3 plné krytí FWD čtvrtletně na konci období<sup>28</sup>



Graf 5.1 srovnání čtvrtletní FWD<sup>29</sup>

<sup>27</sup> Vlastní zdroj

<sup>28</sup> Vlastní zdroj

<sup>29</sup> Vlastní zdroj

#### Výhody:

- Společnost se dostává díky objemům obchodů k lepším kurzům.
- Čtvrtletní obchody nejsou tolik náročné na administrativu a lehčeji se zúčtovávají.
- Pokud jsou obchody provedeny na konci čtvrtletí, měla by mít firma všechny prostředky již na účtu a nemusí dokupovat chybějící devizové prostředky.

#### Nevýhody:

- Velká suma peněz vázaných v jistínách, které se vracejí až s vypořádaným obchodem.
- Pokud jde o obchod na začátku období, nemusí mít firma dostatek devizových prostředků k provedení smlouveného obchodu a bude muset dokoupit devizy. Což může znamenat jistou ztrátu.
- Velké sumy pro bankovní převody.

### **5.2.4 Varianta III – plné krytí forwardy pololetně**

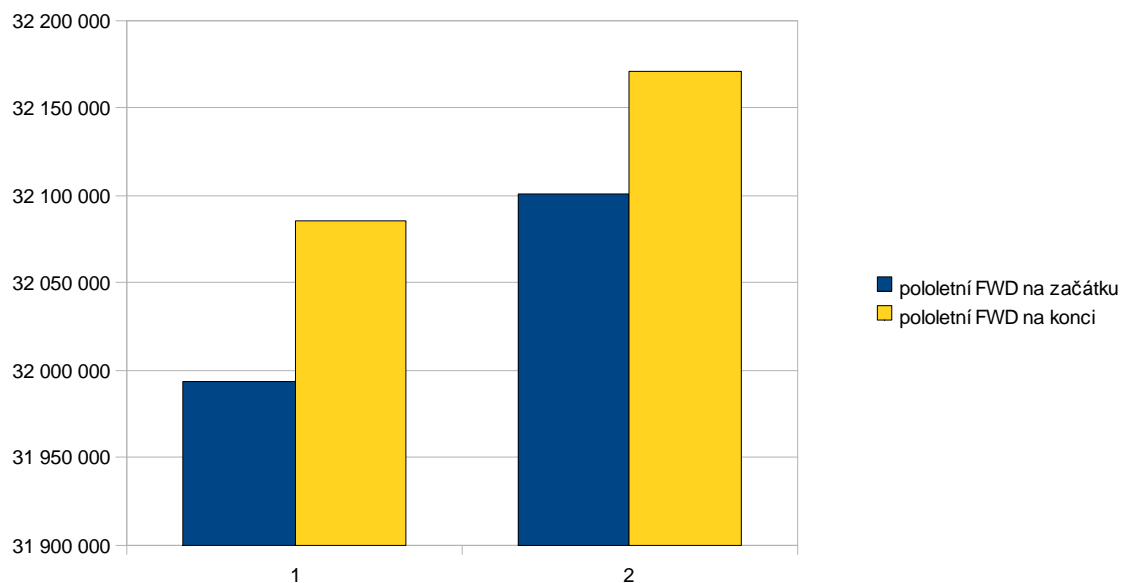
U pololetního modelu řešení situace je opět rozdíl ve výši návratnosti jistiny. Ta se sice ve výsledku příliš neliší, avšak budeme v ní mít po delší dobu fixovány finance. Opět bude záležet na bance, zdali jí bude stačit krytí pomocí paralelního debetního účtu s ekvivalentní jistinou. Pokud se zvolí vypořádání na konci pololetí. Jestli že ale společnost rozhodne pro variantu s vypořádáním na začátku období, může být obchod vypořádán již v půlce roku a jistina navracena. Tato varianta má však nejmenší výnos při měnové konverzi, ale zase je nejrychleji vypořádaným obchodem.

pololetní FWD na začátku období	částka v EUR	kurz	ekvivalent v CZK
1	1 200 000	26,6609	31 993 080
2	1 200 000	26,7510	32 101 200
Suma	2 400 000	26,7060	64 094 280

Tab. 5.4 plné krytí FWD pololetní na začátku období<sup>30</sup>

pololetní FWD na konci období	částka v EUR	kurz	ekvivalent v CZK
1	1 200 000	26,7380	32 085 600
2	1 200 000	26,8090	32 170 800
Suma	2 400 000	26,7735	64 256 400

Tab. 5.5 plné krytí FWD pololetní na konci období<sup>31</sup>



Obr. 5.3 srovnání pololetních FWD<sup>32</sup>

<sup>30</sup> Vlastní zdroj

<sup>31</sup> Vlastní zdroj

<sup>32</sup> Vlastní zdroj

#### Výhody:

- Malá zátěž pro zaúčtování obchodů, lehká administrativa.
- Prostředky se vymění během dvou obchodů.
- Velmi dobrý kurz pro směnu takového množství deviz.
- Převod velké částky v jednom okamžiku na účet.

#### Nevýhody:

- Velká suma vázaná v jistinách.
- Převod velké částky v jednom okamžiku na účet.
- Riziko nedostatečných devizových prostředků na účtu v době vypořádání obchodu.

### **5.2.5 Varianta IV – krytí forwardem celé částky za jeden rok**

Tato varianta počítá s podržením si deviz na účtu a jejich konverzí až na konci období. Je to varianta, která počítá s nejvyšším ziskem při křížové konverzní směně. Avšak do jisté míry eliminuje společnost v držení aktiv v cizí měně. Taktéž jistina je po celou dobu sjednaného obchodu uložena bokem a společnost ji nesmí využívat. Obchod je nevýhodný z hlediska směny za jeden kurz a dobou vypořádání až za jeden rok. Peníze sice do té doby může podnik udržovat v oběhu, avšak při vypořádání obchodu musí zajistit celou sumu na účtu. Tato varianta je poněkud neobratná kvůli velkým sumám, jež se budou následně muset zaúčtovat.

	částka v EUR	kurz	ekvivalent v CZK
celá suma na konci období	2 400 000	26,8090	64 341 600

*Tab. 5.6 plné krytí FWD celá suma na konci období<sup>33</sup>*

---

<sup>33</sup> Vlastní zdroj



#### Výhody:

- Celá potřebná suma se převede v rámci jednoho obchodu.
- Minimální náročnost v účetnictví.
- Velmi výhodný kurz spojený s výší částky.
- Zajištění jasného zisku jedním kurzem.
- Převod celé sumy v jeden den na účet společnosti.

#### Nevýhody:

- Společnost po celou dobu nebude mít dostatek finančních prostředků v CZK.
- Celá jistina se společnosti vrátí až v den vypořádání obchodu.
- Převod jedné velké částky v jeden den na účet společnosti.
- Pokud se trh vydá směrem příznivým pro společnost, ta musí obchod, který je závazně sjednán, vypořádat. Není od něj již možnost odstoupit.

### **5.2.6 Varianta V – využití opční strategie**

V této variantě bude záležet na čase, ve kterém by měla být opce realizována. Společnost by uvažovala o koupi opce. Stala by se tak na určitou dobu vlastníkem práva na provedení opční strategie. Zajímavější se jeví varianta s americkou opcí, která umožňuje čerpání kdykoliv v průběhu plynoucí opce. U této varianty by bylo velice finančně náročné zajistit opcí celou sumu, protože opční premie by z ní byla zbytečně vysoká a společnosti by asi dostatečně nevykompenzovala zisky. Ale bylo by určitě výhodné využít ji na zajištění EUR na letošní dobu prázdnin. Díky sezónnosti se koruna mnohdy dostává k velmi nízkým hodnotám. Avšak letošní období letních prázdnin má býti specifické. Mnoho analytiků připouští, že sezónnost nebude letos tak úplně jasně viditelná. Dokonce hrozí díky problémům ve světě pokles CZK. A tudíž by se z kladného pohybu české koruny dalo více vytěžit. Změna ve vývoji kurzu bude muset

být minimálně stejně vysoká jako opční prémie, aby byla opce při penězích. To znamená oslabení CZK ve výši alespoň 3,125%. Tato změna není v současném rozkolísaném stavu velký problém. Koruna je schopna si připsat takovýto propad i během jednoho dne. Opční prémie, tedy cena za kterou je jiný účastník trhu ochoten převzít kurzové riziko činí skládá svou cenu z časové hodnoty ( období 1 až 3 měsíců) a vnitřní hodnoty ( volatility podkladového aktiva, které je momentálně značně rozkolísané). Minimální velikost jednoho Opčního kontraktu je 1 500 000,- CZK , což společnost splňuje. Velikost samotného kontraktu a prémie nelze stanovit jednotně. Vždy se jedná o specifický případ. Záleží na současném vývoji měnového kurzu, politické situaci a poptávce po riziku u spekulativních investorů.

OPCE	Opční prémie	vyčíslení opční prémie v CZK	Zisk	Ekvivaletní zisk k SPOTové operaci s měsíčním plněním (po odečtení opční prémie)	
1	3,1250%	166 537	5 162 643	27,48	5 329 180
2	3,1670%	168 934	5 165 266	27,52	5 334 200
3	3,2130%	171 452	5 164 748	27,54	5 336 200

Tab. 5.7 použití opční strategie <sup>34</sup>

#### Výhody:

- Společnost si pojistí zisk.
- V případě pozitivního vývoje kurzu, který překročí společností zajištěný není nutnost provést kurzem zajištěným opcí.
- U Americké bariéry možnost čerpání kdykoliv v průběhu trvání opce.
- Vždy možnost směny určitého množství EUR, které předem přesně stanoveno. Jen výsledná celková suma pro provedený obchod.
- Možnost společnosti jednat spekulativně a vyčkat do správného momentu.

---

<sup>34</sup> Vlastní zdroj

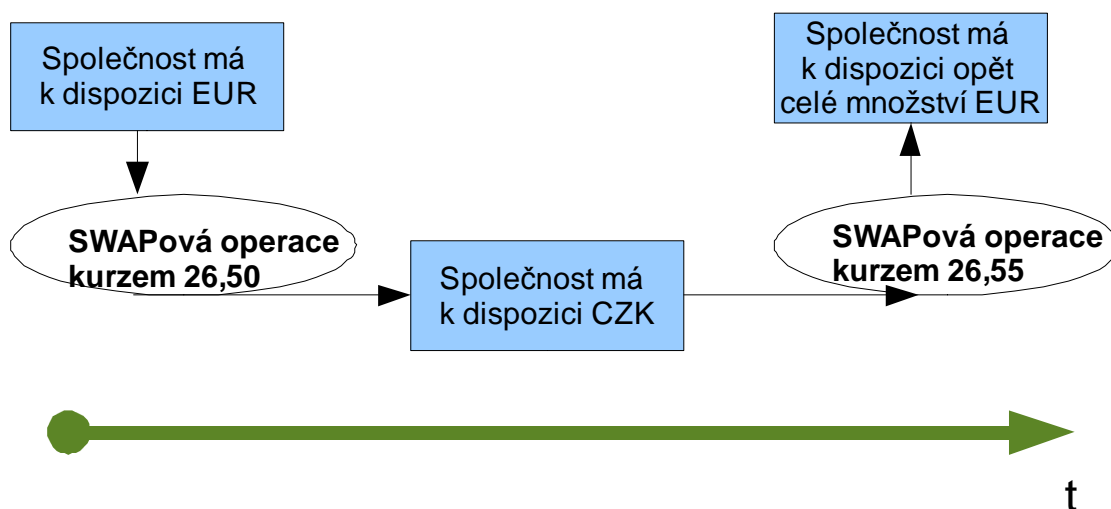
### Nevýhody:

- Opční prémie, zisk z této strategie musí být vyšší, aby se vyplatila.
- Společnost musí mít ty správné informace z trhu a o jeho vývoji, aby se dokázala správně rozhodovat.
- Zbytečně proinvestované finanční prostředky v případě špatného odhadu.
- Najít správnou protistranu, která by obchod se společností považovala za atraktivní a zajímavý. Vzhledem k opční prémii a výši rizika.

## **5.2.7 Varianta VI – kombinace swapu a forwardu**

Existuje ještě jedna možnost, kterou se dá upravit čerpání peněz z FWD ještě před uplynutím termínu splatnosti. Touto možností jsou swapové obchody. Tedy obchody, které slouží k dočasnému překonvertování jedné měny v druhou v dohodnutém množství a směnném kurzu. Společnost může při uzavření čtvrtletního FWD na konci období potřebovat v průběhu čtvrtletí CZK a bylo by zbytečné měnit EUR, která jsou na účtu a na konci období je dokupovat zpě, aby byla suma kompletní. Mohlo by tak dojít ke zbytečným ztrátám.

Nedostatek CZK může společnost vyřešit swapovou operací. Vymění EUR za koruny a s protistranou si domluví kurz jak směnný tak zpětný, většinou je ten o 0,05 CZK horší a vytváří protistraně drobný zisk. Společnost tak získá potřebnou likviditu v CZK a neriskuje případnou kurzovou ztrátu. V průběhu obchodu musí být složena na účet protistrany jistina ve výši 10% ze smluvené částky. V kombinaci s opcemi ztrácí smysl.



Obr. 5.4 uplatnění SWAP<sup>35</sup>

#### Výhody:

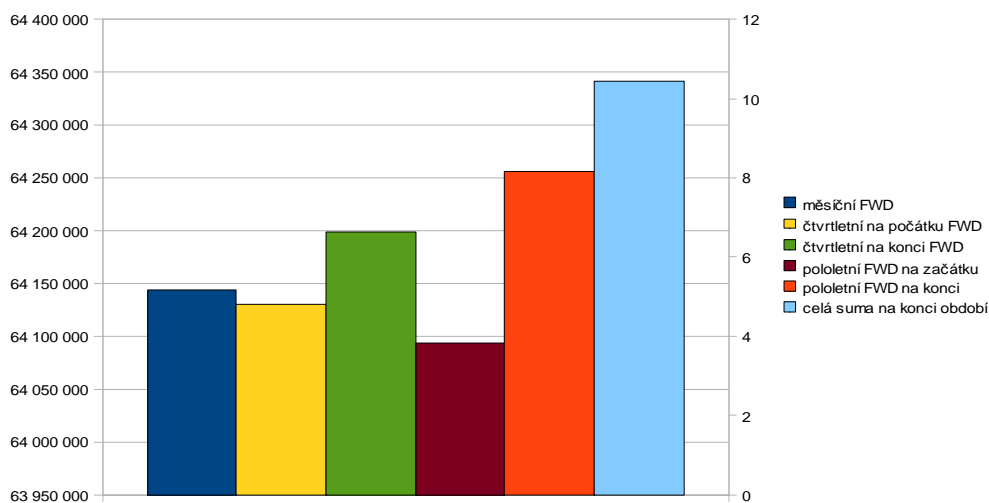
- Možnost vyřešení nedostatku CZK v průběhu běžícího FWD obchodu.
- Upřednostňuje dlouhodobější FWD, protože mají větší zisk a přitom je možné obchodovat v CZK.

#### Nevýhody:

- Odměna protistraně za vedení SWAPové operace.
- Potřeba na konci SWAPu složit ekvivalent v českých korunách, aby společnost zpět obdržela EUR.
- Musí být složena jistina ve výši 10% ze sjednaného obchodu.
- Administrativa dostává další úkoly k zaúčtování a archivaci.

<sup>35</sup> Vlastní zdroj

### 5.2.8 Provnání variant s užitím forwardů



Obr. 5.5 porovnání výnosů z FWD operací<sup>36</sup>

Z forwardů mají jistotu větší zisk operace na delší časový úsek s vypořádáním na konci období. To díky předpokladům analytiků, že česká koruna by měla v příštím roce oslabovat. Sice váží finanční prostředky z jistin na celé období a eura musí být v den vypořádání nachystány na bankovním účtu společnosti. Avšak díky kombinaci se a swapovými obchody se dá vyřešit nedostatečná současná výše likvidity.

Forwardové operace jsou termínové operace, a proto je důležité dodržení data splatnosti, se kterým již téměř nejde spekulovat. Taktéž částka smlouveného obchodu je pevně dána. Proti tomuto způsobu zajištění existují opce, které jsou více spekulativním nástrojem a pro jejich uplatnění je potřeba více investovat do nákupu, avšak pokud nakoupí investující společnost správně, nejen že zaplacenou částku vrátí, ale umožní navýšit zisk a směnit libovolné množství deviz ve zvolený čas, dle potřeb společnosti.

### 5.3 Úroková opce – Cap

Protože má společnost úvěr v cizí měně, je dobré přemýšlet i nad zajištěním úrokové sazby. V současné době jsou na nízké úrovni základní úrokové sazby jak v ČR (1,5%)

<sup>36</sup> Vlastní zdroj

tak i v EU(1,25%). Je proto velmi dobrá doba k fixaci. Opce na úroky se provádí stejným způsobem jako u deviz s tím rozdílem, že je obtížnější najít protistranu, která by byla ochotna převzít za společnost riziku. Motivace tak musí být v dostatečné výši, aby vyrovnala časovou hodnotu a vnitřní hodnotu opce. Vnitřní hodnota opce je v tuto chvíli velmi vysoká, protože po dlouhé době, kdy byly sazby víceméně stabilní, dochází k prudkému poklesu sazeb, kdy se centrální banky snaží o znovunastartování ekonomického cyklu. Pobízejí spotřebitele k většímu utrácení. Doporučoval bych tedy vedení společnosti zvážit i tuto možnost, který by mohla pomoci ušetřit nemalé zdroje.

Protože se jedná o úvěr, jehož výše dosahuje 60 milionů CZK, doporučoval bych vytvořit zajištění úrokové sazby na dobu alespoň 2 let, kdy by měla být část úvěru splacena. Opční prémie by činila asi 1 550 000 CZK. Opce na CAP na delší dobu by se nemusela vyplatit a samotná opční prémie by představovala vyšší finanční zátěž než samotné zhoršení pozice úrokových sazeb. Délka kontraktu CAP by, měla být na dobu 2 let a a maximální čerpané množství 25 000 000 CZK. Vyšší částka či delší doba kontraktu by nebyly v tuto chvíli pro trh dostatečně atraktivní, a nebyl by o ně nejspíše zájem.

#### **5.4 Zavedení eura místo české koruny**

Z nastudované literatury a praxe nabyté během studia jsem se zamyslel nad tímto tématem a vyvodil následující závěry. Většina proexportně orientovaných firem v dnešní době řeší otázku: „Nehospodařilo by se nám lépe, kdybychom měli EUR?“ Dle mého mínění není v současné době kam spěchat. Firma by sice předešla pro ni zbytečným přesunům zdrojů mezi měnami, avšak při správném zajištění může za stávající situace svůj zisk ještě navýšit. Společnost by se neměla orientovat čistě na pevně stanovený zisk z příjmů. Diverzifikací rizika může alokovat větší množství zdrojů, které dokáží navýšit úroveň zisku. Česká republika má jistě nevýhodu v tom, že je jako samotný finanční trh příliš malá. Mezi světovými bankami jsme oblíbeni, protože vystupujeme jako dostatečně malý trh, který se dá ovlivnit i emisí 100 milionů EUR

a dosáhnout požadované úrovně. Na druhé straně jsme ale považováni za dostatečně stabilní trh, na kterém by se neměli stát nepředvídatelné události.

Situace v posledních dnech vypovídá o vysoké volatilitě a nízký kurz tlačil na exportéry, kteří počítali ztráty. Málo z nich se však jjiž ozvalo zpětně, když situace nabrala opačný směr. Během roku 2008 se koruna dostala na historické minimum vůči EUR a to na 22,83 CZK/EUR a následně oslabila do ledna roku 2009 na kurz 29,54 CZK/EUR. Již samotné uzavření kontraktu během prázdnin na pů roku vytvořilo pro exportéry zisk 6,79 CZK/EUR, se kterým společnosti nemohly počítat. Pokud by na tuto situaci byly společnosti dostatečně připraveny, třeba opční strategií a nenechali vše náhodě, mohli v klidu sledovat nárůst zisků bez větších starostí.

Celá situace se tedy dostává spíše do roviny, kdy se má hovořit o připravenosti proti riziku a na možné zisky, než-li rychle se snažit připravit ty, kteří s rizikem počítají a chtějí na něm vydělat o další zisky.

V současné době česká ekonomika čeká na zotavení svých exportérských trhů, především Německa. Jak se zdá v USA se již situace asi dotkla úplného dna a do evropy by tato stabilizace mohla dorazit se stejným zpožděním jako do počátek recese, tedy za pů roku.

Místo snah a lobby za zavedení EURa, bych společnosti doporučoval více se zaměřit na podstatu kurzového rizika, které při správném odhadu a současném objemu tržeb společnosti, může vytvořit další velmi podstatný zisk, který může sloužit jako fond pro odměňování a motivaci zaměstnanců.

## 6 Závěr

Česká koruna a vůbec celý trh v ČR je velice malý a proto lehce ovlivnitelný snahami spekulantů, proto je potřeba aby se česká společnost alespoň z části kryli proti případnému nepříznivému vývoji. Pro společnost je na trhu velké množství produktů, které mohou upotřebit pro řešení a fixování možných kurzových ztrát. Společnost si musí sama vybrat, jakému riziku hodlá podstoupit. Je tu přímá úměra mezi mírou rizika a finančními prostředky, které je na tuto operaci vynaložit. První pololetí tohoto roku je charakteristické velkými skoky jak na kurzech tak i klesají úrokové sazby v celém regionu.

Tak jako je tomu v jiných oblastech i zde bude platit, že kombinace možností bude to nejlepší co může společnosti prospět. Pro nejkratší období by mohla využít k vyzkoušení opční strategie a hlavní část obchodů ponechat na zajištění rizika na závěr roku, kdy díky sezónnosti dochází k největšímu propadu CZK.

Na delší dobu se jeví jako účinnější FWD operace, které prakticky okamžitě eliminují riziko a ukotví jistý zisk. Naopak pro období, kdy se dají očekávat turbulentní vývoje kurzu a snaha o fixní zajištění může zbytečně vyvolat větší škodu než-li užitek jsou lepší variantou opce. Ty však vyžadují jistou zasvěcenost managementu do současné ekonomické situace nebo mít alespoň důvěryhodné zdroje, které by vývoj sledovaly za společnost. Tyto služby nabízejí v současné době jak banky, tak soukromé nebankovní instituce, které vlastní licenci pro obchodování na burze a mají pracovníky s makléřskou licenci.

Společnost si musí přesně rozdělit, jaké chce mít a jaké ve skutečnosti očekává příjmy v průběhu roku. Kolik z těchto příjmů bude v cizí měně a kolik z takto inkasovaných prostředků bude chtít směnit. Trh nabízí širokou škálu prostředků, které však musejí znát přesnou časovou definici i definici rizika.



Není problémem pro společnost zajistit dle jejího zadání zisk, ale dodržet smluvně ujednané podmínky včetně dat splatnosti. Proto je nutné zvolit správný produkt, který se k zajištění kurzového rizika použije.

Mým doporučením je polovinu tržeb v EUR zajistit v prosinci 2009 na červen až září roku 2010 pomocí FWD obchodů, protože by mělo dojít ke stabilizaci současné situace a tím by bylo zbytečné vyplácet opční prémii. Dobu do června zajistit pomocí opční strategie a pokusit se o využití turbulentní pohybů na trhu. V tomto období by totiž mohlo dojít ke krátkodobým průlomům trendového vývoje.

## 7 Seznam použité literatury:

- 1) ĎURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M.: *Mezinárodní finance*, Praha: Management Press, 2000, 392 str., ISBN 80-7261-017-1
- 2) FIALOVÁ, H: *Malý ekonomický výkladový slovník*, 7. vydání - Praha : A plus, 2004. 206 s. ISBN 80-902514-7-1.
- 3) CHARVÁTOVÁ, B: Devizový trh [online], [cit. 2009-03-17] dostupné na WWW, < <http://www.financial.cz>>
- 4) MCDONELL, W: *The FX Bootcamp Guide to Strategic and Tactical Forex Trading*, 1.vydání, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2008, 334 s. ISBN 978-0-470-18770-8
- 5) REJNUŠ, O: *Finanční trhy*, 1. vydání, Praha: KEY Publishing s.r.o., 2008, 559 s. ISBN 978-80-87071-87-8.
- 6) REŽŇÁKOVÁ, M., ZINCEKER, M.: *Finanční management II*, 2. vydání. Brno : VUT, Fakulta podnikatelské, 2003. 111 s. ISBN 80-214-2488-5.
- 7) SOJKA, Z., MANDELÍK, P.: *Komoditní a finanční deriváty*, 1. vydání. Brno : VUT, Fakulta podnikatelské, 2006. 73 s. ISBN 80-214-3253-5.
- 8) TRADING FREE.COM: Fundamentální analýza [online], [cit 2009-04-10] dostupné na WWW, < <http://www.trading-free.com>>
- 9) WILLIAMS, L: *Dlouhodobá tajemství krátkodobých obchodů*, 1.vydání, Praha: Centrum finančního vzdělávání, s.r.o., 2007., 263 s. ISBN 978-80-470-903874-1-6.
- 10) ZINCEKER, M.: *Finanční řízení podniku*, 1. vydání. Brno : VUT, Fakulta podnikatelské, 2006. 126 s. ISBN 80-214-3150-4.

**Další prameny:**

Roční uzávěrka firmy Alca plast, s.r.o.

Vlastní finanční analýza firmy Aca plast, s.r.o.

Komerční centrum KB

Komerční centrum ČS

Komerční centrum ING

Komerční centrum GE money bank

[www.patria.cz](http://www.patria.cz) (online portál pro investory v ČR)- komerční oddělení - Dealing

## **8 Seznam obrázků, grafů a tabulek:**

### **8.1 Seznam obrázků**

Obr. 3.1	Členění finančních derivátů
Obr. 3.2	Plain vanilla opce – pay out
Obr. 3.3	Extendable Ratio Forward
Obr. 3.4	Optimalizace úrokových sazeb
Obr. 3.5	Princip zajištění úvěru nákupem IRS
Obr. 3.6	Postoj ke spekulaci
Obr. 3.7	Chápání hodnoty ve fundamentální analýze
Obr. 3.8	Liniový graf
Obr. 3.9	Schodový graf
Obr. 3.10	Svícový graf
Obr. 3.11	Trendové přímky
Obr. 4.1	Rozdělení vývozu
Obr. 5.1	Růst HDP meziročně (%)
Obr. 5.2	Možný vývoj kurzu
Obr. 5.3	srovnání pololetních FWD
Obr. 5.4	uplatnění SWAP
Obr. 5.5	porovnání výnosů z FWD operací

### **8.2 Seznam grafů**

Graf 3.1	FX forward s volitelným datem splatnosti
Graf 3.2	Put opce
Graf 3.3	Put Opce – pay out
Graf 3.4	Forward Extra s americkou bariérou
Graf 3.5	Forward Extra s americkou bariérou – pay-out diagram
Graf 3.6	Forward Extra s evropskou bariérou
Graf 3.7	Forward Extra s evropskou bariérou – pay out diagram
Graf 3.8	Target Redemption Forward
Graf 3.9	IRS
Graf 3.10	Multicallble IRS
Graf 3.11	CAP
Graf 5.1	Srovnání čtvrtletní FWD

### **8.3 Seznam tabulek**

Tab. 5.1	plné krytí FWD měsíčně
Tab. 5.2	plné krytí FWD čtvrtletně na začátku období
Tab. 5.3	plné krytí FWD čtvrtletně na konci období

Tab. 5.4	plné krytí FWD pololetní na začátku období
Tab. 5.5	plné krytí FWD pololetní na konci období
Tab. 5.6	plné krytí FWD celá suma na konci období
Tab. 5.7	použití opční strategie

## **8.4** *Seznam vzorců*

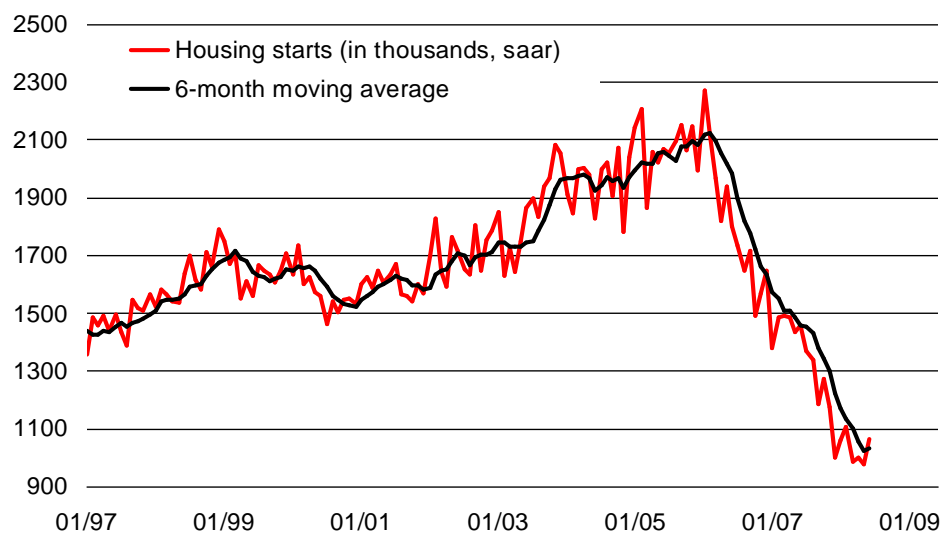
Vzorec 3.1	Hodnota opce
Vzorec 3.2	Hodnota opce
Vzorec 3.3	$d_1$
Vzorec 3.4	$d_2$
Vzorec 3.5	Delta opce

## 9 Seznam použitých zkratek a symbolů

USD	americký dolar, měna Spojených států amerických
CHF	švýcarský frank
GBP	britská libra
JPY	japonský yen
CZK	česká koruna
ČR	Česká republika
ČNB	Česká národní banka
OTC	over the counter
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications
IFTA	The International Federation of Technical Analysts
TRF	Target Redemption Forward
FX	Forex
D	den
W	týden
M	měsíc
Y	rok
ČS	Česká spořitelna
IRS	Úrokový swap
CAP	Úroková opce
Fed	Federální rezervní systém, centrální banka USA
SRN	Spolková republika Německo
HDP	hrubý domácí produkt

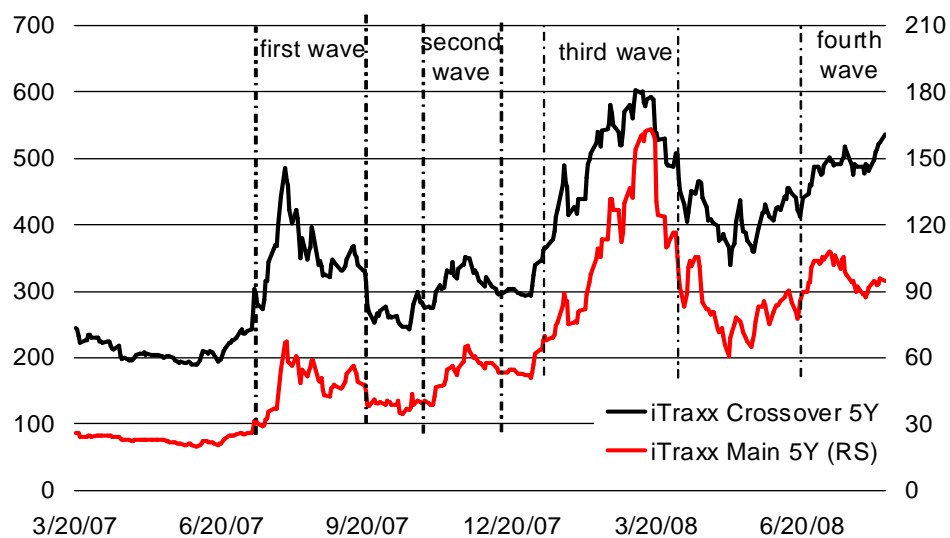
## **10 Seznam příloh**

- Příloha 1: Zahájená výstavba bytů v USA
- Příloha 2: Kreditní krize: vlna za vlnou (rizikové prémie v bp)
- Příloha 3: HDP za 1Q 2009-05-17
- Příloha 4: Kurzové rozpětí pro den 1.5.2009 v čase 16:55

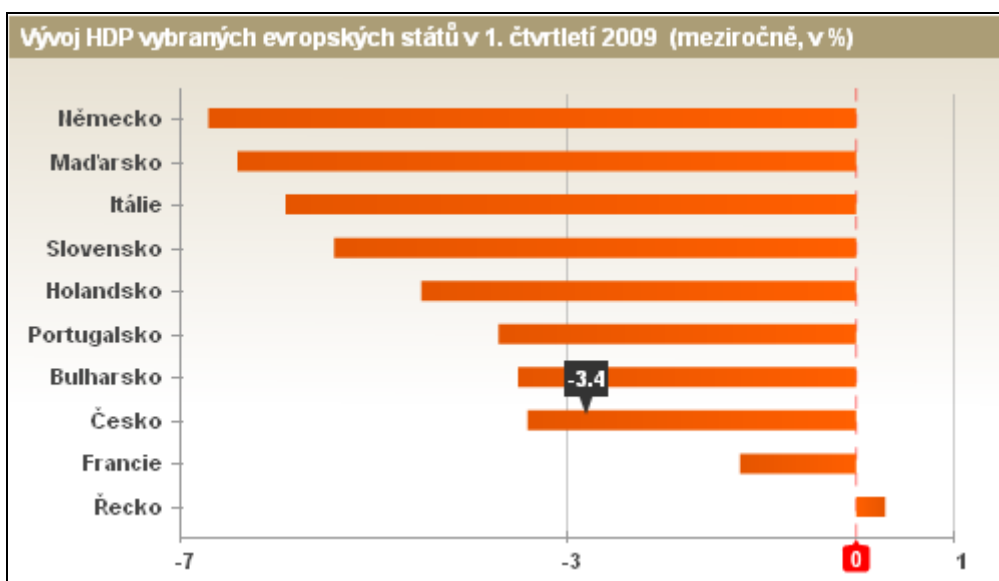


<sup>37</sup> Z interních zdrojů dealingového centra Unicredit bank





<sup>38</sup> Z interních zdrojů dealingového centra Unicredit bank



39 Red Eko, *Nositel Nobelovy ceny: Čína asi vyjde z krize nejlépe*, [www.aktualne.cz](http://www.aktualne.cz)  
< <http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/penize/clanek.phtml?id=637439> > [cit. 17.5.09]

Příloha 4:

Kurzové rozpětí pro den 1.5.2009 v čase 16:55<sup>40</sup>

měsíční FWD	<b>kurz na Forexu 1/5/09 16:55</b>
1	26,6959
2	26,7210
3	26,7310
4	26,7460
5	26,7610
6	26,7730
7	26,7860
8	26,7972
9	26,8090
10	26,8211
11	26,8325
12	26,8440

---

<sup>40</sup> Zdroj [www.patria.cz](http://www.patria.cz)